



Indústria Corticeira

**Estudo de caso: uma perspetiva económico-
financeira Portugal e Espanha**

Cláudia Sofia Ribeiro Alves

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Auditoria

Versão final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)



Indústria Corticeira

**Estudo de caso: uma perspetiva económico-financeira
Portugal e Espanha**

Cláudia Sofia Ribeiro Alves

**Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto
Superior de Contabilidade e Administração do Porto para
obtenção de grau de Mestre em Auditoria, sob orientação
de Doutora Alcina Sena Portugal Dias**

Outubro - 2017

Resumo:

Esta dissertação, no âmbito do mestrado de Auditoria, aborda o tema da comparação de indústrias através de rácios económico-financeiros. As indústrias em questão são as indústrias corticeiras de Portugal e Espanha, duas indústrias muito faladas em ambos os países pela sua evolução e modernização nos últimos anos, e sendo também estes dois países, privilegiados no que toca à área de montado ocupada em cada um dos países.

Para conseguir obter conclusões criteriosas foram analisados rácios económico-financeiros, para verificar a forma como estas duas indústrias operam ao nível da estrutura financeira, endividamento, liquidez, rendibilidade, atividade e análise de risco.

A metodologia usada, os rácios económico-financeiros, permite obter uma análise completa e crítica sobre a situação das indústrias quanto à sua estrutura de capitais, liquidez, rendibilidade, atividade e risco.

Verifica-se que a indústria corticeira Portuguesa apresenta melhores resultados nos rácios de estrutura financeira e endividamento, rendibilidade e risco, enquanto que a indústria corticeira Espanhola apresenta melhores resultados nos rácios de liquidez e atividade. Mas ambas apresentam resultados muito relevantes nas suas economias, a diferença de resultados não é muito dispersa.

Palavras – Chave: Indústria corticeira, Portugal e Espanha, Rácios, Análise económico-financeira

Abstract:

This dissertation, within the scope of the Masters of Audit, addresses the theme of the comparison of industries through economic and financial ratios. The industries in question are the cork industries of Portugal and Spain, two industries widely spoken in both countries for their evolution and modernization in recent years. These two countries are also privileged regarding the area occupied by each one of them countries.

In order to obtain judicious conclusions, economic and financial ratios were analyzed to verify how these two industries operate at the level of financial structure, indebtedness, liquidity, profitability, activity and risk analysis.

The methodology used, the economic-financial ratios, allows a complete and critical analysis of the situation of the industries regarding their capital structure, liquidity, profitability, activity and risk.

We verified that the Portuguese cork industry presents better results in the financial structure and debt, profitability and risk ratios, while the Spanish cork industry presents better results in the liquidity and activity ratios. But both have very close results, the difference in results is not very dispersed.

Keywords: Cork industry, Portugal and Spain, Ratios, Economic and financial analysis

Agradecimentos:

Agradeço à minha orientadora Doutora Alcina Sena Portugal Dias, pelo tempo disponibilizado e por toda a ajuda que me foi dada para a realização desta dissertação.

À minha família, amigos e namorado por todo o apoio.

Ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto onde segui este percurso.

Lista de abreviaturas

CAE – Código das Atividades Económicas

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

FSE – Fornecimento e Serviços Externos

GAAE – Grau de Alavancagem da Atividade de Exploração

GAAF – Grau de Alavancagem da Atividade de Financiamento

GARAF – Grau de Alavancagem das Restantes Atividades Financeiras

GAC – Grau de Alavancagem Combinada

PME – Pequenas e Médias Empresas

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR – Prazo Médio de Recebimentos

PMRI – Prazo Médio de Rotação dos Inventários

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

Índice

| | |
|---|-----------|
| Introdução | 1 |
| Capítulo I- Indústria Corticeira | 6 |
| 1.1 Indústria Corticeira em Portugal | 7 |
| 1.2 Indústria Corticeira em Espanha | 12 |
| 1.3 Curiosidades sobre a cortiça | 15 |
| Capítulo II - Metodologia: A Análise Económico-Financeira | 18 |
| 2.1 Introdução ao capítulo | 19 |
| 2.2 A Análise Financeira | 20 |
| 2.2.1 Principais Indicadores Económico-Financeiros | 22 |
| 2.2.1.1 Estrutura Financeira e Endividamento..... | 22 |
| 2.2.1.2 Indicadores de Liquidez..... | 25 |
| 2.2.1.3 Indicadores de Rendibilidade | 26 |
| 2.2.1.4 Indicadores de Atividade | 28 |
| 2.2.1.5 Análise de Risco | 30 |
| Capítulo III - Discussão de Resultados: Indicadores na indústria Corticeira Portuguesa e Espanhola | 34 |

| | |
|--|-----------|
| 3.1 Indicadores na Indústria corticeira Portuguesa e Espanhola..... | 35 |
| 3.1-1 Caracterização do Agregado | 35 |
| 3.1.2 Comparação e discussão dos indicadores entre Indústria Corticeira Portuguesa e Indústria Corticeira Espanhola | 39 |
| 3.1.3 Comparação de dados entre as indústrias com total dos setores de atividade | 49 |
| 3.1.4 Dados sobre empresas das indústrias | 56 |
| Capítulo IV - Conclusão | 62 |
| Limitações do estudo | 65 |
| Investigação Futura | 65 |
| Bibliografia | 66 |

Índice Tabelas

| | |
|--|----|
| Tabela 1 – Área mundial de montado | 3 |
| Tabela 2 – Exportações mundiais de cortiça | 7 |
| Tabela 3 – Importações mundiais de cortiça | 8 |
| Tabela 4 – Balança comercial da fileira de cortiça | 9 |
| Tabela 5 – Peso Relativo das exportações de cortiça sobre exportações totais | 15 |
| Tabela 6 – Caracterização do agregado – CAE 16293 | 35 |
| Tabela 7 – Natureza jurídica do agregado – CAE 16293 | 35 |
| Tabela 8 – Caracterização do agregado – CAE 16294 | 36 |
| Tabela 9 – Natureza jurídica do agregado – CAE 16294 | 36 |
| Tabela 10 – Caracterização do agregado – CAE 16295 | 37 |
| Tabela 11 – Natureza jurídica do agregado – CAE 16295 | 37 |
| Tabela 12 – Caracterização do agregado na indústria corticeira Espanhola | 38 |
| Tabela 13 – Natureza jurídica do agregado na indústria corticeira Espanhola | 38 |
| Tabela 14 – Indicadores sobre a estrutura financeira e endividamento | 39 |
| Tabela 15 – Indicadores de liquidez | 42 |
| Tabela 16 – Indicadores de rendibilidade | 43 |

| | |
|--|----|
| Tabela 17 – Indicadores de atividade | 45 |
| Tabela 18 – Análise de risco | 47 |
| Tabela 19 – Média e mediana nos rácios de rendibilidade económica e rendibilidade financeira na Indústria corticeira Espanhola e total de setores de atividade em Espanha – Ano 2015 | 52 |
| Tabela 20 – Média e mediana no rácio de liquidez geral e EBITDA na Indústria corticeira Espanhola e total de setores de atividade em Espanha – Ano 2015 | 52 |
| Tabela 21 – Média e mediana nos rácios de rendibilidade económica e rendibilidade financeira na Indústria corticeira Espanhola e total de setores de atividade em Espanha – Ano 2015 | 55 |
| Tabela 22 – Média e mediana no rácio de liquidez geral e EBITDA na Indústria corticeira Espanhola e total de setores de atividade em Espanha – Ano 2015 | 55 |

Índice Ilustrações

| | |
|--|----|
| Ilustração 1 – Mapa de localização do montado | 4 |
| Ilustração 2 – Evolução das exportações Portuguesas de cortiça | 9 |
| Ilustração 3 – Exportações Portuguesas de cortiça por país de destino | 10 |
| Ilustração 4 – Principais produtos exportados | 11 |
| Ilustração 5 – Principais países de origem das importações Portuguesas de cortiça | 12 |
| Ilustração 6 – Evolução das exportações de cortiça entre Portugal e Espanha no séc. XX | 13 |
| Ilustração 7 – Taxa de cobertura das exportações totais e exportações de cortiça em Espanha | 14 |
| Ilustração 8 – Evolução da rentabilidade Económica (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha..... | 50 |
| Ilustração 9 – Evolução da rentabilidade financeira (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha | 50 |
| Ilustração 10 – Evolução do EBITDA (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha | 51 |
| Ilustração 11 – Evolução da liquidez geral (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha | 51 |
| Ilustração 12 – Evolução da rentabilidade económica (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal | 53 |

| | |
|--|----|
| Ilustração 13 – Evolução da rentabilidade financeira (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal | 54 |
| Ilustração 14 – Evolução da liquidez geral (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal | 54 |
| Ilustração 15 – Evolução do EBITDA (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal | 55 |
| Ilustração 16 – Distribuição Resultados Líquido do exercício por empresas na indústria corticeira Espanhola no ano de 2015 | 57 |
| Ilustração 17 – Distribuição Resultados Líquido do exercício por empresas na indústria corticeira Portuguesa – Ano 2015 | 58 |
| Ilustração 18 – Distribuição do EBITDA pelo total de empresas da indústria corticeira Portuguesa e Espanhola – Ano 2015 | 59 |
| Ilustração 19 – Distribuição do Volume de negócios pelo total de empresas da indústria corticeira Portuguesa e Espanhola – Ano 2015 | 60 |
| Ilustração 20 – Distribuição das vendas e prestação de serviços pelo total de empresas da indústria corticeira Portuguesa e Espanhola – Ano 2015 | 61 |

Introdução

A origem do processo industrial da cortiça iniciou-se na região francesa de champagne no final do século XVII, quando o monge beneditino ‘Dom Pierre Pérignon’ descobriu o espumante, cuja boa conservação provém de uma garrafa de vidro e uma rolha de cortiça. As virtudes do champanhe, como era chamado por razões geográficas, rapidamente foram apreciadas pela nobreza francesa, espalhando o seu consumo imediatamente ao resto da Europa. Surgiu assim, paralelo ao crescimento da produção de vinho, a cortiça. Américo M. S. Carvalho Mendes (2002) assinala, que a aparência da rolha de cortiça natural deve ser entendida como uma inovação radical, em que envolveu alterações definitivas e estruturais na forma de explorar a riqueza suberícola. Na verdade, antes desta descoberta, a cortiça foi usada para outras pequenas utilidades desde épocas imemoriais.

A cortiça é um dos produtos característicos de Portugal no Mundo, já que o nosso país tem estado, desde sempre, ligado a esta atividade e tem sido, nas últimas décadas, o maior produtor e exportador mundial de cortiça. O sobreiro é uma espécie nativa da região Mediterrânea Ocidental, ocorrendo de forma espontânea em Portugal e Espanha, mas também em Marrocos, na Argélia e na Tunísia, sendo atualmente uma espécie protegida. Existe também no Sul de França e na costa ocidental de Itália, bem como nas ilhas Sicília, Córsega e Sardenha. A área total que atualmente ocupa é de cerca de 1,44 milhões de hectares na Europa e 0,70 milhões de hectares no Norte de África. Mais de metade da área encontra-se na Península Ibérica. O sobreiro é, juntamente com o Pinheiro-bravo uma das espécies de árvores mais predominante em Portugal. A extração de cortiça não é (em termos gerais) prejudicial à árvore, uma vez que esta volta a produzir nova camada de “casca”, com idêntica espessura a cada 9 anos, período após o qual é submetido a novo descortiçamento.

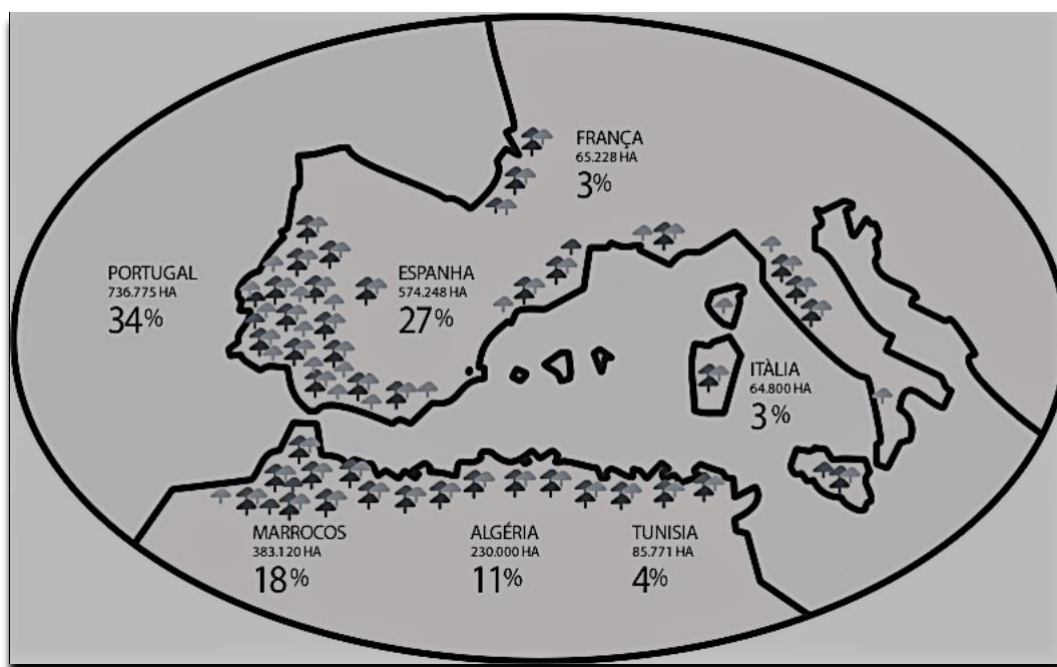
Tabela 1: Área mundial de montado

| País | Área (hectares – ha) | Percentagem |
|--------------|-----------------------------|--------------------|
| Portugal | 736.775 | 34 |
| Espanha | 574.248 | 27 |
| Marrocos | 383.120 | 18 |
| Argélia | 230.000 | 11 |
| Tunísia | 85.771 | 4 |
| França | 65.288 | 3 |
| Itália | 64.800 | 3 |
| Total | 2.139.942 | 100 |

Fonte: Portugal: IFN, 2013; Espanha: MARM, 2007; Itália: FAO, 2005; França: IM Liège, 2005; Marrocos: HCEF Maroc, 2011; Argélia: EFI, 2009; Tunísia: Ben Jamaa, 2011; APCOR

A área de montado tem crescido cerca de 3%, nos últimos 10 anos, como consequência de alguns programas de reflorestação. Mais de 130 mil hectares foram plantados em Portugal e Espanha, nos últimos 10 a 15 anos, com uma densidade de aproximadamente 120 a 150 sobreiros por hectare. Denomina-se montado à área de povoamento mais aberto (a típica paisagem alentejana) que faz lembrar a savana e cuja espécie dominante é o sobreiro. No entanto, os sobreiros podem ser encontrados em comunidade com outras espécies – outro tipo de carvalhos, pinheiro-bravo e pinheiro manso – dando origem aos sobreirais, bosques mais fechados e densos, onde se encontram, também, outras espécies: estevas, sargaços, giestas, entre outros.

Ilustração 1: Mapa de localização do montado



Fonte: APCOR

A União Europeia (Portugal, Espanha e Itália) é líder na produção, transformação e comércio de cortiça. O grande polo transformador de cortiça situa-se na Península Ibérica, onde se ultrapassa os 75 % de produção mundial, seguindo-se outros países produtores como a França, Itália e os países do norte de África – Marrocos, Argélia e Tunísia, que devem ter um peso de 10% no seu conjunto; os restantes 15% estão dispersos por diversos países do Leste Europeu, Japão, Suíça, Alemanha, Reino Unido, América Latina, Índia e Estados Unidos da América.

Um dos aspetos que justifica os estudos em torno da indústria da cortiça é o forte desenvolvimento e expansão da indústria do vinho. Estudos comprovam que o consumo de vinho vem aumentando, principalmente por estar vinculado à questão da saúde, sendo a rolha o mais famoso produto da indústria corticeira, e com o qual a maioria dos vinhos são selados. Além disso, a cortiça possui inúmeras aplicações, como por exemplo, pavimentos e revestimentos, artigos decorativos, solas e outras aplicações para sapatos, juntas de automóveis, produtos para a indústria militar e de aviação.

Será exposto no próximo capítulo uma apresentação das duas indústrias corticeiras em causa: Portugal e Espanha, com o objetivo de entender os fatos motivadores do seu crescimento.

A estrutura desta dissertação será a seguinte:

Introdução;

No capítulo I são apresentadas as indústrias corticeiras Portuguesa e Espanhola, assim como curiosidades sobre a cortiça;

No capítulo II estabelece-se os pressupostos metodológicos do estudo: a análise económica e financeira e os seus principais indicadores;

No capítulo III é apresentada a respetiva classificação setorial de acordo com os rácios anteriormente abordados, para os setores de atividade referidos, em Portugal e Espanha, nos últimos cinco anos com vista a obter uma análise evolutiva e comparativa entre os países referidos. Serão também neste capítulo apresentados os resultados obtidos e será feita a sua discussão.

Será também apresentada uma comparação das indústrias como o total dos setores de atividade, nos respetivos países, com base em alguns rácios.

Capítulo I – Caracterização da Indústria Corticeira

1. – Indústria corticeira

1.1. Indústria corticeira em Portugal

Após a primeira guerra mundial, assistiu-se em Portugal a um grande desenvolvimento da indústria corticeira, com um incremento que chegou aos dez mil operários por volta de 1930, o que contribuiu para que Portugal assegurasse a liderança da produção mundial de cortiça (Oliveira, 1991, *cit.* Por Gil, 1998). Atualmente, o nosso país mantém a liderança na produção de cortiça, apresentando uma produção média anual de cerca de 100 mil toneladas, que corresponde a 49,6% do total mundial, seguido de Espanha com 61,5 mil toneladas (30,5%) e de Marrocos com cerca de 12 mil toneladas (5,8%) (Anuário 2015, APCOR).

O principal sector de destino dos produtos de cortiça é a indústria vinícola que absorve 70,1% de tudo o que é produzido, seguido do sector da construção civil com 26,3%, está aqui incluído os pavimentos, isolamentos e revestimentos, os cubos, placas, folhas, tiras e, ainda, outros produtos de cortiça, por exemplo decoração casa/lar, escritório, matéria-prima (3,6%), segundo o anuário 2015 da APCOR.

Tabela 2: Exportações Mundiais de cortiça 2014

| PAÍSES EXPORTADORES EXPORTING COUNTRIES | MILHÕES MILLION € | QUOTA DO PAÍS (%) COUNTRY SHARE (%) |
|--|-------------------|--|
| PORTUGAL PORTUGAL | 845,3 | 62,8% |
| ESPAÑA SPAIN | 223,6 | 16,6% |
| FRANÇA FRANCE | 63,6 | 4,7% |
| ITÁLIA ITALY | 42,6 | 3,2% |
| ALEMANHA GERMANY | 27,7 | 2,1% |
| EUA USA | 23,1 | 1,7% |
| MARROCOS MOROCCO | 16,2 | 1,2% |
| CHINA CHINA | 14,8 | 1,1% |
| BÉLGICA BELGIUM | 9,4 | 0,7% |
| CHILE CHILE | 9,3 | 0,7% |
| ÁUSTRIA AUSTRIA | 7,3 | 0,5% |
| REINO UNIDO UNITED KINGDOM | 5,8 | 0,4% |
| SUIÇA SWITZERLAND | 5,5 | 0,4% |
| OUTROS OTHER | 52,5 | 3,9% |
| TOTAL | 1.346.6 | 100% |

Fonte: Anuário 2015, APCOR; ITC (International Trade Center)

Como podemos ver pela tabela anterior, Portugal é o maior país exportador de cortiça com uma quota de 62,8% correspondente a 845,3 milhões de €, seguido da Espanha com uma quota de 16,6% correspondente a 223,6 milhões de euros.

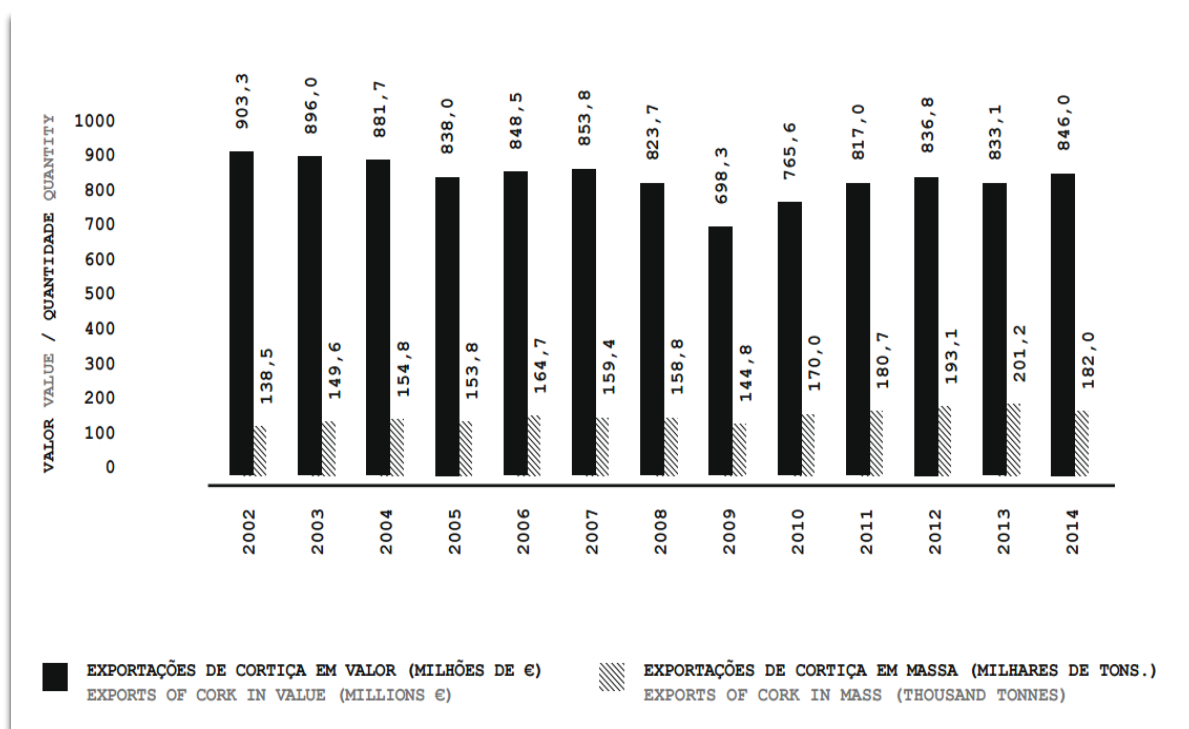
Portugal é ainda o quarto maior importador de cortiça que utiliza para transformação e posterior exportação sob a forma de produtos de consumo final, com uma quota de 9,3% e 127,6 milhões de euros (tabela 2).

Tabela 3: Importações Mundiais de Cortiça 2014

| PAÍSES IMPORTADORES IMPORTING COUNTRIES | MILHÕES MILLION € | QUOTA DO PAÍS (%) COUNTRY SHARE (%) |
|--|-------------------|--|
| FRANÇA FRANCE | 221.2 | 16.2% |
| EUA USA | 211.0 | 15.4% |
| ITÁLIA ITALY | 137.0 | 10.0% |
| PORTUGAL PORTUGAL | 127.6 | 9.3% |
| ESPAÑA SPAIN | 102.0 | 7.5% |
| ALEMANHA GERMANY | 93.1 | 6.8% |
| RÚSSIA RUSSIA | 38.8 | 2.8% |
| REINO UNIDO UNITED KINGDOM | 32.7 | 2.4% |
| ARGENTINA ARGENTINA | 31.2 | 2.3% |
| CHINA CHINA | 31.0 | 2.3% |
| OUTROS OTHER | 340.9 | 24.9% |
| TOTAL | 1.366.5 | 100% |

Fonte: Anuário 2015, APCOR; ITC (International Trade Center)

Ilustração 2: Evolução das exportações Portuguesas de cortiça



Fonte: Anuário 2015, APCOR e INE (Instituto Nacional de Estatística)

A cortiça representa cerca de 2% do total de exportações de bens nativos, e 1,2% das exportações totais e significam um saldo na balança comercial⁽¹⁾ de 718,3 milhões de euros.

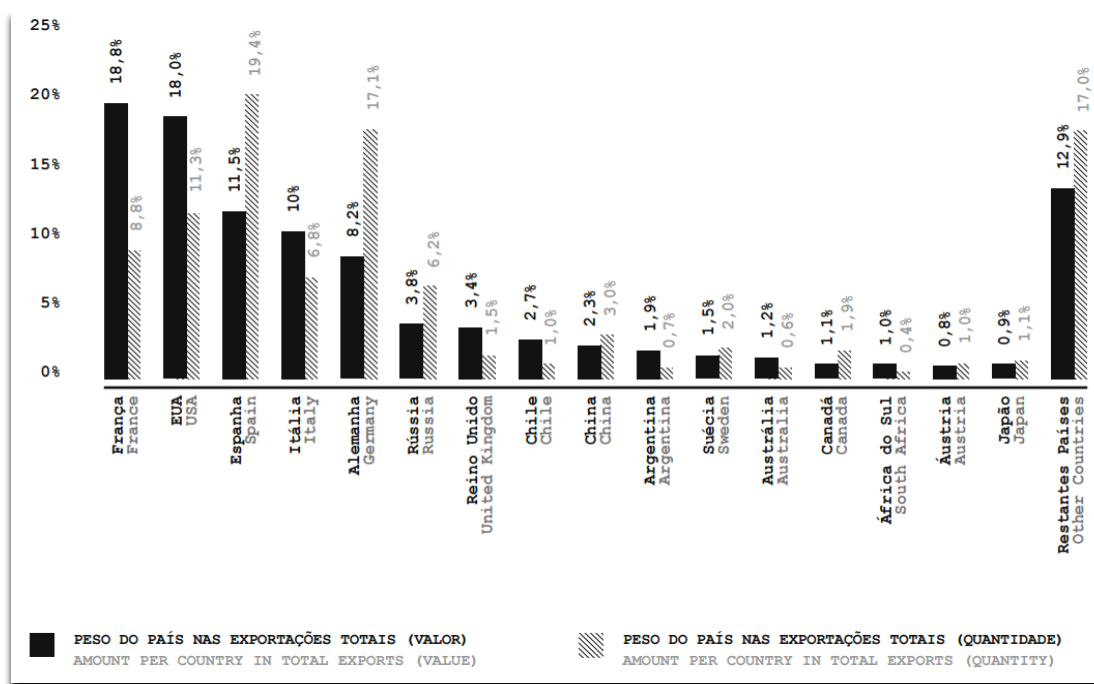
Tabela 4: Balança Comercial da Fileira da cortiça (Preços correntes, M€)

| BALANÇA COMERCIAL BALANCE OF TRADE | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EXPORTAÇÕES EXPORTS | 881,7 | 838,0 | 848,5 | 853,8 | 823,7 | 698,3 | 754,5 | 817,0 | 836,8 | 833,1 | 846,0 |
| IMPORTAÇÕES IMPORTS | 130,2 | 146,2 | 130,4 | 131,8 | 129,3 | 83,0 | 95,0 | 136,3 | 132,2 | 135,5 | 127,7 |
| SALDO BALANCE | 751,6 | 691,8 | 718,1 | 722,0 | 694,4 | 615,4 | 659,5 | 680,8 | 704,5 | 697,5 | 718,3 |

Fonte: Anuário 2015, APCOR; Gabinete de estratégias e estudos; Ministério da Economia e INE

⁽¹⁾ Balança Comercial é um termo económico que representa as exportações e importações de bens entre países. A balança comercial de um determinado país está favorável quando este exporta mais do que importa. Do contrário dizemos que a balança comercial é negativa.

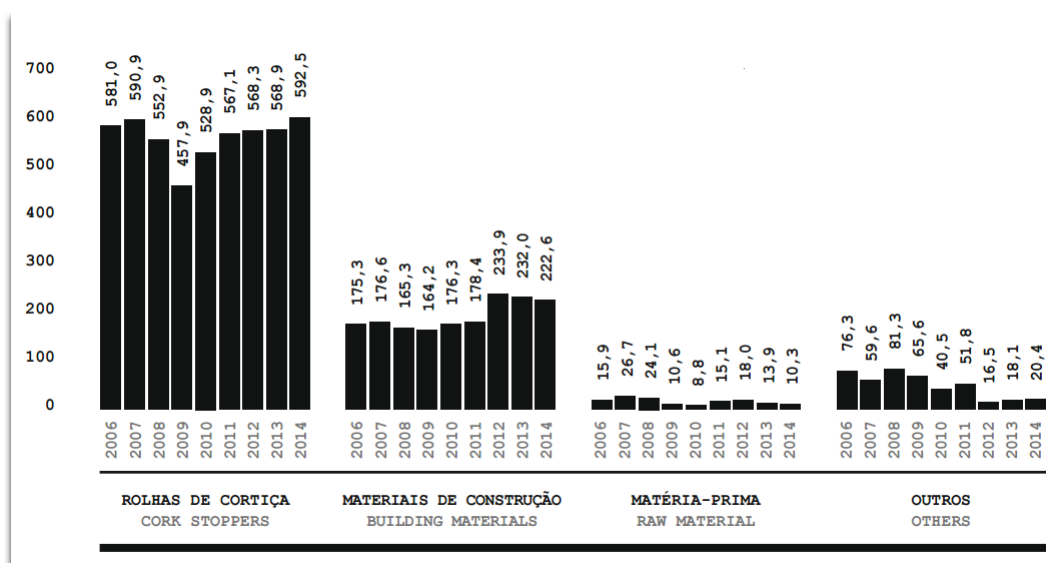
Ilustração 3: Exportações Portuguesas de cortiça por País de Destino - 2014



Fonte: Anuário 2015, APCOR e INE (Instituto Nacional de Estatística)

A Europa é o principal destino das exportações Portuguesas de cortiça absorvendo mais de 70% do total. Os principais países de destino das exportações Portuguesas de cortiça são a França, os EUA, a Espanha, a Itália e a Alemanha.

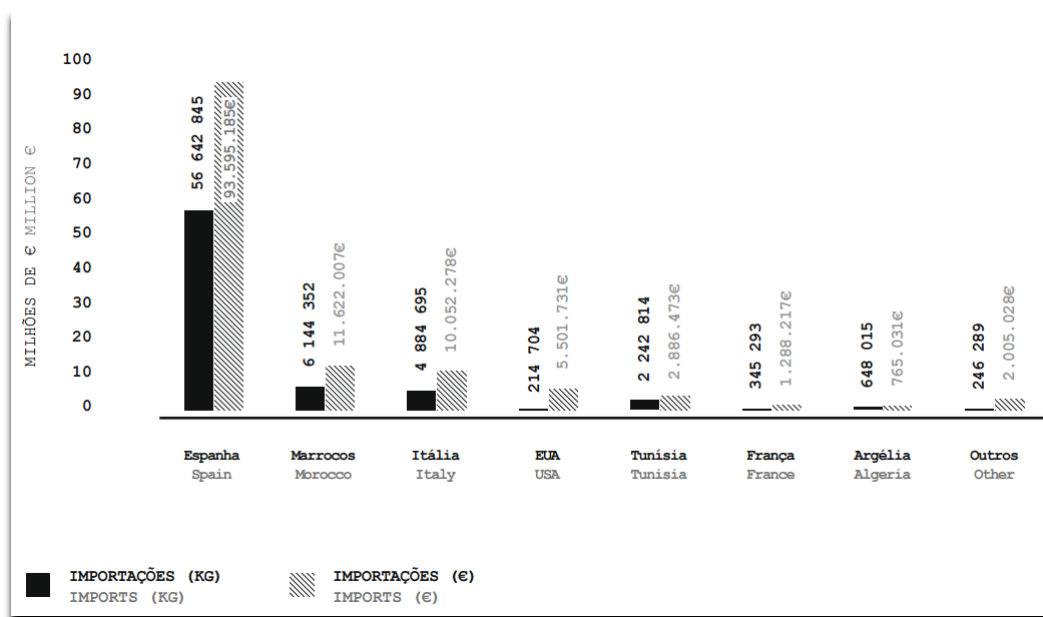
Ilustração 4: principais produtos exportados (M€)



Fonte: Anuário 2015, APCOR e INE (Instituto Nacional de Estatística)

As rolhas continuam a liderar as exportações portuguesas de cortiça, assumindo 70,1% do total (correspondente a 592,6 M€), seguido da cortiça como material de construção com 26,3% e 222,6 M€. Mas nas exportações em volume (milhares de toneladas) os materiais de construção lideram os produtos exportados com 70,4% e 128 milhões de toneladas, seguidos pelas rolhas de cortiça com 24,1% e 43,9 milhões de toneladas. (Anuário 2015, APCOR)

Ilustração 5: principais países de origem das importações Portuguesas de cortiça – 2014



Fonte: Anuário 2015, APCOR e INE (Instituto Nacional de Estatística)

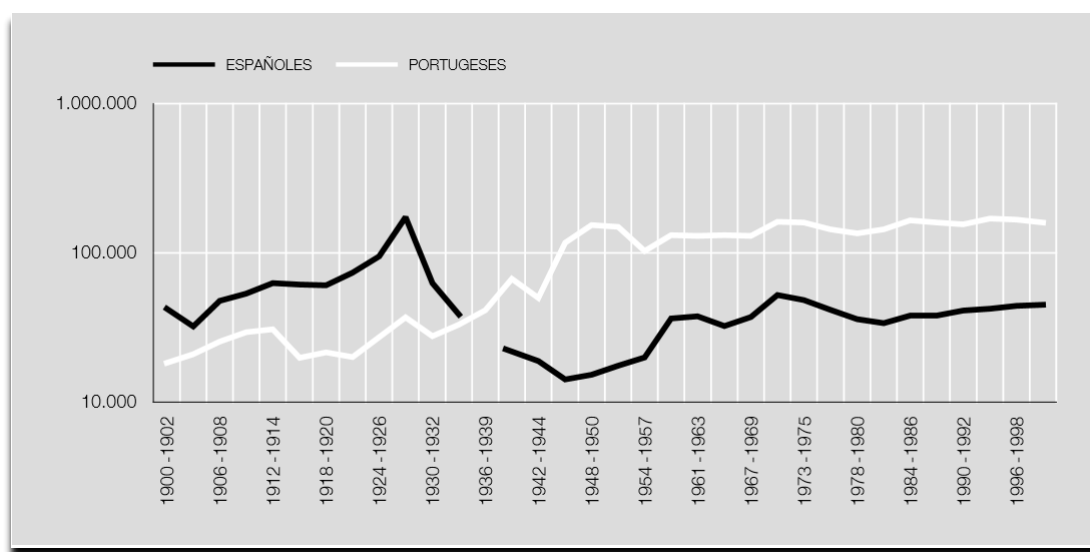
O principal país de origem das importações Portuguesas é a Espanha que corresponde a cerca de 94 M€, segundo a APCOR o principal produto importado é a cortiça natural cujo valor, em 2014, chegou a 90,2 M€, representando cerca de 70% das importações Portuguesas de cortiça.

1.2. Indústria Corticeira em Espanha

Nas palavras de Ramiro Medir e Jofra (1953), que foi um dos grandes estudiosos do negócio da cortiça em Espanha, “a indústria rolheira foi implementada pela primeira vez em Espanha na aldeia de Araújo, na província de Girona, em torno de 1750, em iniciativa absoluta dos catalães com a colaboração de trabalhadores franceses.” Precisamente, antes Ramiro Medir e Jofra tinha começado em França a fazer fichas, usando cortiça gerada nas regiões do Sul do país. Somente quando isto era insuficiente, cruzaram a fronteira e estabeleceram-se na Catalunha, onde existia matéria-prima de qualidade e mais abundante. O rápido desenvolvimento da indústria rolheira catalã, combinado com a estreiteza da procura espanhola para esta produção, resultou desde os primeiros momentos num fluxo crescente das exportações: em direção a França inicialmente e também no resto da Europa mais tarde. Aqui está uma das características originárias da cortiça em Espanha: vocação externa e não apenas importar.

A ilustração 6 reflete a evolução das exportações de cortiça de Espanha e de Portugal durante o século XX. De acordo com este gráfico, as vendas no exterior da cortiça e obras cresceram em Espanha a um bom ritmo desde o início do século até à grande depressão de 1929, sobretudo na década de 1920. A crise internacional iniciada em 1929 marcou a mudança da série espanhola, que caiu vertiginosamente durante os anos 1930 e 1940, até atingir o fundo no final do último ano (1998).

Ilustração 6: Evolução das exportações de Cortiça entre Espanha e Portugal no Séc. XX (Milhares de pesetas)



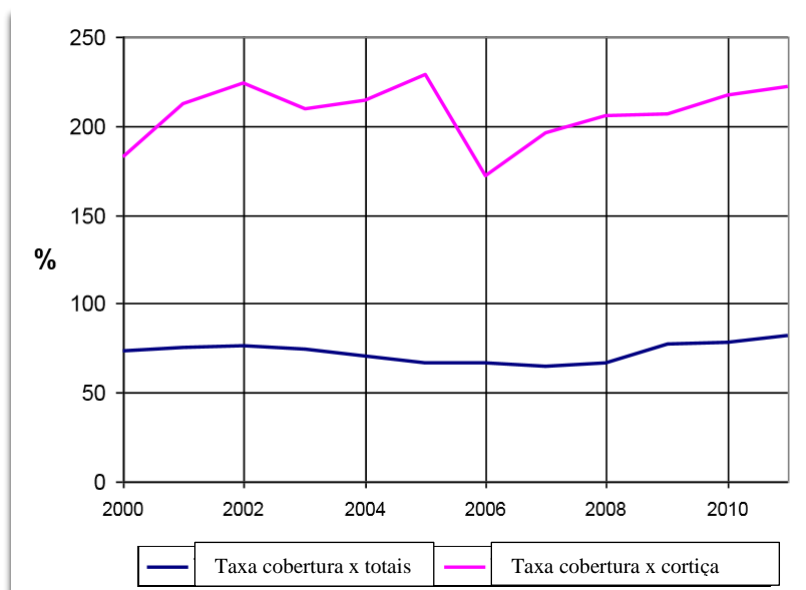
Fonte: Apêndices AE.11 e AE.13 de Parejo (2009); Moruno Francisco Manuel Parejo: “El Negócio del corcho en España durante el siglo XX”

O negócio da cortiça surgiu e desenvolveu-se em Espanha com uma clara vocação exportadora, tendo em conta a debilidade do mercado interno para os produtos de cortiça, até o final do século XX (Parejo, 2009). Mesmo quando o mercado interno cresceu, manteve-se a percentagem de produtos de cortiça espanhóis enviados para mercados externos, dando lugar a uma ampla taxa de cobertura⁽²⁾ das exportações da indústria corticeira em Espanha.

(²)A taxa de cobertura mede o número de vezes que as exportações “pagam” as importações, como uma percentagem. A taxa de cobertura representa, portanto, e em percentagem, o valor das importações que podemos considerar pago com o valor das exportações efetuadas.

Taxa de cobertura = (Valor das exportações / Valor das importações) x 100

Ilustração 7: Taxa de cobertura das exportações totais e exportações de cortiça em Espanha



Fonte: Preciado, José Francisco Rangel: “El ascenso extremeño en la industria corchera Española. Un primer análisis cuantitativo”

De acordo com a ilustração 7, há um déficit comercial em Espanha na última década para todas as mercadorias negociadas, enquanto as exportações são apenas 70% ou 80% das importações. Por outro lado, o negócio da cortiça continua a mostrar o seu carácter exportador (como sempre aconteceu em Espanha), com cobertura de taxas acima de 200% em quase todos os anos de análise do gráfico. Nem mesmo nos anos de crise econômica (isto é, desde 2008) se viu uma queda da taxa de cobertura de produtos de cortiça.

Juntamente com as exportações, um bom indicador do peso do ramo de produção da indústria corticeira na economia nacional é a importância relativa das exportações de cortiça no total das exportações do país. De acordo com Parejo (2010) este peso foi entre 2% e 3 % na segunda metade do século XIX e atingiu 4% nas duas primeiras décadas do século XX e situou-se cerca de 7% até ao final da década de 1920. Nessa altura, a cortiça estava dentre os primeiros setores de exportação do país e a empresa, “Fabricação de Cortiça S.A”. , era a maior empresa industrial exportadora do momento, de acordo com Hall (2003).

Tabela 5: Peso relativo das exportações de cortiça sobre exportações totais (%)

| | Espanha | Andaluzia | Catalunha | Extremadura |
|-----------|---------|-----------|-----------|-------------|
| 2000-2002 | 0,22 | 0,44 | 0,33 | 12,06 |
| 2003-2005 | 0,18 | 0,36 | 0,30 | 8,63 |
| 2006-2008 | 0,14 | 0,20 | 0,23 | 8,40 |
| 2009-2011 | 0,10 | 0,07 | 0,18 | 5,65 |

Fonte: Preciado, José Francisco Rangel: “El ascenso extremeño en la industria corchera Española. Un primer análisis cuantitativo”

As três grandes regiões da indústria corticeira mantiveram intacta a sua especialização na produção do negócio (Catalunha, na produção e comercialização de cortiça manufaturada; e Extremadura e Andaluzia, na produção e venda de cortiça em bruto ou semiacabados). Pode-se então afirmar, que o negócio na Extremadura teve, nas últimas décadas, um desempenho melhor que no resto da Espanha, com maior peso os produtos acabados e não manufaturados no comércio de exportação da indústria corticeira Espanhola, em detrimento dos catalães e, especialmente, da Andaluzia.

1.3. Curiosidades sobre a cortiça

- A cortiça é a casca do sobreiro (*Quercus Suber L.*), o que significa que é um tecido vegetal 100% natural. É formada por uma colmeia de células microscópicas preenchidas com um gás semelhante ao ar e revestidas maioritariamente por suberina e lenhina. Na sua composição química identificam-se também outros compostos, embora com menos expressão, como os polissacáridos, ceroides e taninos;
- Retirada a cada nove anos, sem que nenhuma árvore seja cortada durante este processo, a cortiça dá origem a uma infinidade de produtos, desde os tradicionais, aos mais inovadores e inesperados;
- Cada sobreiro demora 25 anos até poder ser descortiçado pela primeira vez e só a partir do terceiro descortiçamento (aos 43 anos) a cortiça, então denominada «amadia», tem a qualidade exigida para a produção de rolhas. As duas primeiras extrações – cortiça «virgem» e «secundeira» –, assim como a que é retirada da base

da árvore, resultam em matéria-prima para isolamento, pavimentos e produtos para áreas tão diversas como a construção, a moda, o *design*, a saúde, a produção de energia ou a indústria aeroespacial;

- É o ar que preenche as células da cortiça que a torna num excelente isolador térmico. O mesmo princípio protetor pode ser encontrado noutros produtos da natureza, como a lã e as penas, e da indústria, como as janelas de vidro duplo, por exemplo. No entanto, nenhuma destas matérias tem um nível de isolamento tão elevado quanto a cortiça;
- A extração é feita por profissionais altamente especializados, sempre entre maio e agosto, quando a árvore se encontra numa fase mais ativa do crescimento e se torna mais fácil descortiçá-la sem ferir o tronco. O sobreiro é a única árvore cuja casca se autorregenera, adquirindo uma textura mais lisa após cada extração. Pode ser descortiçado cerca de 17 vezes ao longo de uma longevidade que é, em média, de 200 anos;
- A descoberta das células está relacionada com a cortiça, as células foram descobertas em 1665 por Robert Hooke. Ao observar num microscópio rudimentar um pedaço de cortiça, este cientista inglês verificou que aquela era composta por cavidades poliédricas às quais chamou células;
- A cortiça pode ser utilizada para produzir energia. Por exemplo, na Corticeira Amorim, segundo refere o site oficial do Grupo Amorim, “mais de 60% das necessidades energéticas são asseguradas pelo pó de cortiça (biomassa), uma fonte de energia neutra em termos de emissão de CO₂. Pela sua leveza e capacidade de isolamento acústico e térmico, a cortiça também é utilizada nas turbinas eólicas.”;
- A cortiça é um dos materiais mais importantes nas naves espaciais porque é um excelente isolador térmico. Quando um foguetão ou uma nave espacial são projetados para o espaço, a sua estrutura é sujeita a temperaturas superiores a mil graus centígrados. O mesmo acontece no regresso à Terra, assim que a nave entra em contacto com a atmosfera terrestre. Basta uma cobertura de um composto de cortiça com uma espessura entre 1,6 cm e 2,5 cm, dependendo da carga térmica que terá de suportar, para proteger a nave da propagação das chamas. A cortiça é aplicada em componentes críticos para a segurança do vaivém - normalmente no cone e noutras partes dos foguetes de propulsão acoplados à nave;

- Sabia que a cortiça é usada em efeitos especiais no cinema? Sim, graças à sua leveza, os grânulos de cortiça são utilizados em cenas de efeitos especiais para simular explosões. Esta técnica foi utilizada, por exemplo, em filmes como *Total Recall*, com o ator Colin Farrel, e *Gangster Squad*, com Sean Penn, *Missão Impossível*, com Tom Cruise, entre outros. Por sua vez, o regranulado de cortiça expandida foi usado em *Ghostbusters*, para simular detritos que caíam dos edifícios, em *Volcano* e em *Dante's Peak*, para recriar rochas vulcânicas. Regra geral, nos filmes em que se mostra balas a embater contra algum material, as partículas projetadas após o impacto são feitas de cortiça;
- A região do Alentejo, maior área de sobreiros de Portugal, vai propor à UNESCO a classificação do montado de sobro como Património Mundial da Humanidade. Na base desta candidatura estão razões relacionadas com o interesse turístico, pelo facto de o montado constituir um ecossistema único no mundo e de poder vir a ser divulgado como destino com identidade.

Depois de apresentadas as duas indústrias, a presente dissertação tem como principal objetivo responder às seguintes questões de investigação:

Como se compara o desempenho de cada indústria?

Qual destas duas indústrias apresenta um melhor desempenho económico-financeiro?

A indústria corticeira portuguesa e a espanhola desempenham um papel importante nas economias dos respetivos países?

Segue-se uma descrição de metodologia a aplicar para dar resposta às questões acima enunciadas.

Capítulo II – Metodologia: A Análise Económico-Financeira

2.1. Introdução

De acordo com Silva e Menezes (2005) a abordagem a determinado problema poderá ser feita através de uma metodologia qualitativa ou quantitativa. A metodologia quantitativa considera que tudo pode ser quantificável, ou seja, traduz-se em números opiniões e informações que permitam a sua análise e classificação através de técnicas estatísticas. A metodologia qualitativa considera que “há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números”. Para dar resposta às perguntas de investigação mencionadas no final da revisão da literatura, o método científico utilizado na presente dissertação irá basear-se numa abordagem quantitativa.

Estudo de caso: Análise económica e financeira comparativa entre Portugal e Espanha.

A metodologia quantitativa que iremos utilizar será o cálculo e análise de rácios económico-financeiros. Os dados para apresentação dos rácios da indústria corticeira Portuguesa serão retirados da base de dados do Banco de Portugal e, para extração dos mesmos, foi selecionado os três códigos de atividade que representam a Indústria Corticeira: 16293 – “Indústria de preparação da cortiça”; 16294 – “Fabricação de rolhas de cortiça” e 16295 – “Fabricação de outros produtos de cortiça”. Os rácios foram calculados tendo por base o volume de negócio; o peso do volume de negócios de cada código de atividade dividido pelo total do volume de negócios dos três códigos de atividade para cada ano.

Os dados para a indústria corticeira Espanhola foram retirados da base de dados SABI, tendo sido usado como estratégia de pesquisa o CAE 1629 – “Fabricação de outras obras de madeira, de cestaria e espetaria; Indústria Corticeira.”, e foram consideradas todas as empresas com última informação disponível referente ao ano de 2015, tendo obtido um total de 2044 empresas.

Os rácios também foram calculados tendo por base o volume de negócios: o peso do volume de negócios de cada empresa dividido pelo total do volume de negócios das 2044 empresas incluídas. Nesta indústria, os rácios foram calculados usando as rubricas necessárias do Balanço e Demonstração de Resultados.

Para rácios, em que o numerador fosse igual a 0, foram considerados nulos para a amostra, atribuindo aos mesmos o valor de 0.

2.2. A análise financeira

A análise financeira de uma empresa “(...) consiste em avaliar o equilíbrio financeiro, as necessidades de financiamento da atividade e a situação de tesouraria, ou seja, avaliar a estrutura financeira da empresa em análise (...)” (Roda, 2011).

Esta análise pode ser descrita como uma “(...) ‘fotografia’ da empresa num dado momento, não se conseguindo perceber como a empresa se comporta (...)” (Moreira, 2011), onde se procura apreender “(...) se estão criadas as condições para que a empresa observe o seu equilíbrio financeiro, olhando a relação entre capitais permanentes e imobilizado (...)” (Moreira, 2011).

Os dados para a análise financeira são retirados do balanço que a empresa disponibiliza para um ou mais anos. Segundo Moreira (2011), esta técnica apresenta algumas críticas, “(...) como refere Cohen (1990), as principais críticas que lhe são imputadas parecem ser mais direcionadas:

- À utilização normativa e abusiva das indicações fornecidas por este tipo de técnica;
- Ao recurso exclusivo que dela se faz em muitos casos, do que propriamente à técnica em si (...)” (Moreira, 2011).

O processo de análise financeira efetua-se através dos rácios de alavancagem financeira ou de solvabilidade, de liquidez e de estrutura. A utilização destes rácios permite compreender “(...) até que ponto os meios financeiros empregues pela empresa são adequados à manutenção do seu desenvolvimento estável e lhe permitem fazer face aos seus compromissos à medida que vençam (...)” (Finanças para não financeiros, 2013), dados os rácios de solvabilidade demonstrarem a aptidão para fazer frente aos compromissos de médio e longo prazo, os de liquidez a capacidade para fazer frente aos compromissos de curto prazo e os de estrutura revela a massa de bens que a empresa dispõe e os meios empregues para os financiar (Finanças para não financeiros, 2013).

Como mencionado por Moreira (2011) os rácios são os instrumentos mais empregados na elaboração de uma análise económica e financeira a uma empresa ou projeto. Esta ocorrência é explicada por estes serem, segundo Neves (1996), uma ferramenta bastante útil, sendo necessário manter a “(...) *sobriedade, para que não surjam distorções nos resultados (...)*” (Leal, 2013, pág. 18).

A análise económica baseia-se na informação retirada da Demonstração de Resultados e surge numa perspetiva de cadeia de valor. O seu processo assenta principalmente na análise do rácio Retorno do Capital (*Return On Equity*), na decomposição dos principais itens da Demonstração de Resultados e na avaliação de resultados e da sua distribuição.

Os principais itens que compõem a DR e são utilizados numa ótica de análise económica são: Volume de Negócios, Margem Bruta, Resultado Operacional e Resultado Líquido. Estes encontram-se interligados e representam o valor que a principal atividade da empresa acrescenta aos seus stakeholders.

Contudo, a utilização de rácios tem vantagens e limitações segundo os autores Neves (1996) e Farinha (1995).

As essenciais vantagens que se pode enumerar à utilização de rácios são:

- O diagnóstico financeiro elaborado a uma empresa é feita com base no triângulo de liquidez, rentabilidade e estrutura financeira que tem subjacentes rácios;
- A informação usada encontra-se de uma forma resumida e objetiva;
- É exequível alcançar conclusões com base em dados quantitativos;
- Permite compreender qual a rentabilidade, a solvabilidade, a liquidez e o equilíbrio financeiro da empresa;
- Possibilita a realização de comparações na mesma empresa durante um período de tempo e/ou empresas diferentes um mesmo espaço temporal.

As principais limitações são:

- Os rácios refletem possíveis erros presentes nas demonstrações financeiras;
- Dificuldade em definir limites do indicador, o que torna a análise mais subjetiva;
- A prática de políticas contabilísticas diferentes em empresas do mesmo setor, levará à obtenção de rácios desfigurados;
- O cálculo dos rácios é efetuado tendo por base informação passada devido à complexidade de obter *cash-flows* futuros.

2.2.1. Principais indicadores económico-financeiros

2.2.1.1. Estrutura financeira e endividamento

No financiamento da sua atividade, as empresas recorrem a capitais próprios (capital social, meios libertos gerados pela empresa não distribuídos, prestações acessórias de capital, etc.) e a capitais alheios (financiamentos bancários, leasings, empréstimos obrigacionistas, descontos de letras e livranças, etc.). Mas, como se decide a estrutura de capitais de uma empresa? A teoria das finanças empresariais concebeu, desde a década de 50 do século passado, um conjunto variado de teorias sobre a formulação da estrutura de capitais das empresas, sendo duas das mais relevantes a do *Pecking Order*⁽³⁾ (*Ordem pré-determinada*) e a do *Tradeoff*⁽⁴⁾.

A consideração de assimetria de informação, entre os gestores e os investidores, conduz à existência de uma hierarquia pré-determinada das fontes de financiamento, de acordo com a hipótese *Pecking Order*. Segundo esta abordagem, os gestores têm preferência pelas fontes de financiamento geradas internamente (resultados retidos) e apenas, quando o autofinanciamento se torna insuficiente é que recorrem a financiamento externo. Neste caso, os gestores privilegiam a emissão de dívida em detrimento da emissão de novas ações (aumento de capital).

De acordo com a teoria *tradeoff*⁽⁴⁾, é necessário balancear as vantagens associadas à dedutibilidade fiscal dos encargos financeiros da dívida com as desvantagens do excesso de endividamento, relacionadas com os custos de falência – não apenas custos diretos (legais e administrativos relacionados com o processo de recuperação ou liquidação da empresa, tais como assessoria financeira e legal) mas também indiretos (associados à gestão corrente das empresas como, por exemplo, quebras de fornecimento dos fornecedores, redução do volume de negócios por perda de confiança dos clientes, maiores dificuldades de acesso ao crédito, etc.). Neste contexto, haverá uma estrutura ótima de capital que permite minimizar o custo do capital e consequentemente, maximizar o valor de uma empresa.

⁽³⁾Abordagem desenvolvida por Myers, S. C. e Majluf, N. S. 1984 e por Myers, S. C. (1984)

⁽⁴⁾ A teoria do tradeoff foi desenvolvida, entre outros, nos seguintes estudos: Kraus, A. e Litzenberger, R.H. (1973), Kim, H. (1978) e Scott, J. H. (1976).

Contudo, as teorias sobre a estrutura de capitais, à semelhança de quase toda a investigação científica sobre finanças, pressupõem a existência de mercados eficientes e o livre acesso aos mercados de capitais (acionista e obrigacionista), o que não acontece para a generalidade das PME portuguesas, as quais estão quase exclusivamente dependentes do financiamento de um número restrito de acionistas e do financiamento bancário. Ainda assim, as teorias atrás indicadas poderão dar-nos uma ideia sobre as questões mais relevantes a ter consideração nas decisões das empresas sobre a estrutura de capitais e sobre quais as implicações de tais decisões (designadamente o excesso de endividamento) podem ter no desenvolvimento futuro dessas entidades.

Importa agora definir e interpretar os principais rácios relacionados com a estrutura de capitais. Estes rácios permitem, genericamente, apreciar a forma como a empresa se financia, o grau da sua independência financeira e a sua capacidade para fazer face aos seus compromissos a médio e longo prazo (não correntes).

- **Indicadores sobre a estrutura financeira**

- Autonomia financeira (%) = $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo}} \times 100$

- Solvabilidade geral (%) = $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}} \times 100$

- Cobertura dos ativos não correntes (%) = $\frac{\text{Capital Próprio} + \text{Passivo Não Corrente}}{\text{Ativo Não Corrente}} \times 100$

A autonomia financeira é um rácio que varia entre 0 e 1 (embora possa assumir valores negativos quando o capital próprio da empresa é negativo), e que representa a percentagem dos ativos totais da empresa financiados por capitais próprios. Este rácio exprime a solidez financeira da empresa e a sua capacidade para solver os seus compromissos não correntes. Quanto maior o seu valor, menor o peso dos capitais alheios no financiamento dos ativos da empresa e menores os respetivos encargos financeiros (juros de empréstimos obtidos). Este é um rácio utilizado por instituições de crédito e outras entidades, para medir o risco de crédito (Costa, 2003).

O rácio de solvabilidade geral permite também avaliar a estrutura do financiamento da empresa, colocando em evidência o peso dos capitais investidos pelos sócios ou acionistas no total dos capitais alheios (provenientes de entidades externas). Uma entidade está solvente do ponto de vista económico quando apresenta um capital próprio que garanta a liquidação do seu passivo e tenha expectativas de resultados que garantam a sua sobrevivência futura. A insolvência económica conduz sempre à insolvência financeira, isto é, à incapacidade da entidade em fazer face às suas responsabilidades correntes.

A cobertura dos ativos não correntes indica em que medida os investimentos são financiados por capitais estáveis (capitais próprios e passivos não correntes). Este rácio, conhecido por *regra do equilíbrio financeiro mínimo*, deve ser igual ou superior a 1 (ou 100%), isto é, os capitais próprios e o passivo não corrente devem, no mínimo, ser iguais ao montante do ativo não corrente.

Em complemento aos rácios da estrutura de capitais, importa também analisar os rácios de endividamento, que permitem aferir a importância dos encargos financeiros.

- **Indicadores de endividamento**

- Custo financiamentos obtidos (%) = $\frac{\text{Juros Suportados}}{\text{Financiamentos Obtidos}^{(5)}} \times 100$
- Efeito dos juros suportados (%) = $\frac{\text{Resultados Antes de Impostos}}{\text{Resultado Operacional}^{(6)}} \times 100$

⁽⁵⁾ inclui os financiamentos obtidos correntes e os financiamentos obtidos não correntes

⁽⁶⁾ antes de gastos de financiamento e impostos

Os custos de financiamento obtidos indicam a taxa média dos encargos financeiros suportados pela entidade. Para além do aumento das taxas de juro de mercado, uma evolução positiva deste indicador poderá também ser um indicio de maior risco de crédito da empresa e consequentemente do aumento das taxas de juro exigidas pelos seus credores financeiros.

A pressão financeira de uma entidade pode ser avaliada em termos de efeitos dos juros suportados nos seus resultados operacionais. Quanto maior este indicador, menor a representatividade dos juros de financiamento nos resultados da empresa.

2.2.1.2. Indicadores de liquidez

Os rácios de liquidez proporcionam informação sobre a capacidade de cumprimento das responsabilidades exigíveis a curto prazo da entidade, designadamente o pagamento das dívidas a fornecedores, ao Estado e a outros credores correntes, assim como a amortização de financiamentos com maturidade inferior a 1 ano.

- **Indicadores de liquidez**

- $\text{Liquidez geral (\%)} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}} \times 100$

- $\text{Liquidez reduzida (\%)} = \frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Existências}}{\text{Passivo Corrente}} \times 100$

O rácio de liquidez geral traduz em que medida as obrigações de curto prazo estão cobertas por ativos que se esperam vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos num período correspondente ao do vencimento das dívidas correntes (a curto prazo). Este rácio traduz a já anteriormente referida regra do equilíbrio financeiro mínimo, pelo que deve assumir um valor superior a 1 (ou 100%). Caso o rácio seja inferior a 1, então o valor dos passivos com exigibilidade a curto prazo é superior ao valor dos ativos correntes (inventários, dívidas de clientes e meios financeiros líquidos), o que equivale à existência de ativos não correntes (ativos fixos tangíveis e intangíveis) financiados por capitais alheios correntes. Nestas circunstâncias, a empresa encontra-se numa situação de desequilíbrio

financeiro e poderá ter problemas de liquidez a curto prazo. Convém, no entanto, sublinhar que um rácio de liquidez geral superior a 1 não é sinónimo de inexistência de problemas de liquidez! É necessário ter em conta que as rubricas do ativo comportam diferentes níveis de liquidez (os meios financeiros líquidos são pela própria natureza ativos líquidos, mas o mesmo não é possível dizer sobre os inventários e os clientes) e, uma vez mais, é fundamental garantir a fiabilidade e qualidade da informação (designadamente quanto ao efetivo reconhecimento de eventuais imparidades de inventários e clientes).

O rácio de liquidez reduzida difere do anterior pelo facto de excluir do seu numerador os ativos correntes menos líquidos – os inventários. Contudo, a sua interpretação e as suas limitações (exceto quanto às imparidades de inventários) são idênticas ao rácio de liquidez geral. Se o rácio de liquidez reduzida for superior a 1, tal significa que mais de 100% das responsabilidades de curto prazo poderão ser satisfeitas recorrendo aos meios financeiros líquidos (caixa e depósitos bancários) e à cobrança de créditos de curto prazo.

Refira-se ainda que, na análise dos rácios de liquidez, se deve ter em conta o ciclo de exploração da empresa (natureza/sazonalidade da atividade) e os prazos médios de recebimento e pagamentos comuns no setor. Acresce que, à semelhança de outros indicadores, os rácios de liquidez não devem ser utilizados isoladamente para caracterizar a situação financeira da empresa a curto prazo, e tal como todos os indicadores baseados no balanço, têm uma natureza estática, refletindo a situação da empresa num determinado momento. Assim, afirma-se a importância da análise da evolução temporal dos rácios e da comparação setorial e concorrencial.

2.2.1.3. Indicadores de rendibilidade

O estudo da rendibilidade permite avaliar se uma empresa é rentável e a eficiência dos recursos utilizados, podendo ser desenvolvida através da análise de rácios, mas também a partir da estrutura de rendimentos e gastos. Tendo por base a demonstração dos resultados da empresa, a estrutura de rendimentos e gastos permite conhecer a evolução do peso percentual de cada uma das rubricas (tais como os fornecimentos e serviços externos ou os gastos com o pessoal) no volume de negócios da empresa. Alterações significativas na estrutura de rendimentos e gastos constituem um fator de alerta, sugerindo a necessidade de averiguar as suas causas.

- **Indicadores de rentabilidade**

- $\text{Rendibilidade das vendas (\%)} = \frac{\text{Resultado de Exploração } ^{(7)}}{\text{Vendas e prestação de serviços}} \times 100$

- $\text{EBITDA em \% do volume de negócio} = \frac{\text{EBITDA } ^{(8)}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100$

- $\text{Rendibilidade do ativo (\%)} = \frac{\text{EBITDA } ^{(9)}}{\text{Ativo}} \times 100$

- $\text{Rendibilidade dos capitais próprios (\%)} = \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$

A rentabilidade das vendas é um indicador do desempenho económico da entidade e traduz a rentabilidade da empresa após terem sido suportados todos os gastos de exploração, tais como consumo de materiais, fornecimentos e serviços externos, pessoal, depreciações e amortizações, entre outros. Reflete a política de preço, os gastos do processo produtivo e a eficiência na utilização de fatores.

⁽⁷⁾ Resultados de exploração = corresponde ao volume de negócios menos os custos operacionais. Também é designado por resultado operacional

⁽⁸⁾ (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*) corresponde aos resultados antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos.

⁽⁹⁾ O modelo aditivo e o modelo multiplicativo são versões mais desenvolvidas da análise Dupont. O modelo aditivo permite desagregar a rentabilidade dos capitais próprios em duas parcelas: a eficiência económica e o efeito da alavanca financeira. O modelo multiplicativo permite analisar o efeito combinado do investimento, do financiamento e da fiscalidade na rentabilidade dos capitais próprios.

O EBITDA em % do volume de negócios é uma medida da rentabilidade da empresa, mas também da capacidade das empresas em gerar fluxos de caixa a partir da atividade operacional. A rentabilidade do ativo é uma medida da eficiência operacional dos ativos da empresa (correntes e não correntes) e permite avaliar o desempenho da totalidade dos capitais (próprios e alheios) investidos na empresa.

- **Análise Dupont**

$$\begin{aligned} \text{○ Rendibilidade capitais próprios (\%)} &= \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Capital Próprio}} \times 100 \\ &= \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Volume de Negócios}} \times \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo}} \times \frac{\text{Ativo}}{\text{Capital Próprio}} \end{aligned}$$

2.2.1.4. Indicadores de atividade

Os rácios de atividade refletem a eficiência na gestão dos créditos comerciais e do fundo de maneo da empresa^(1º) e incluem três indicadores principais: Prazo Médio de Recebimento (PMR), o Prazo Médio de Pagamento (PMP) e o Prazo Médio de Rotação dos Inventários (PMRI).

- **Indicadores de atividade**

$$\begin{aligned} \text{○ Prazo médio de recebimento}^{(11)} \text{ (nº dias)} &= \\ &= \frac{\text{Clientes}}{\text{Volume de Negócio} + \text{Estimativa do IVA recebido sobre VN}} \times 365 \\ \text{○ Prazo médio pagamento (nº dias)} &= \\ &= \frac{\text{Fornecedores}}{\text{FSE}^{(12)} + \text{Compras} + \text{Estimativa do IVA pago sobre FSE e compras}} \times 365 \end{aligned}$$

^(1º) Fundo de maneo = ativo corrente – passivo corrente

⁽¹¹⁾ as rubricas de vendas, FSE e compras são contabilizadas sem IVA, enquanto os saldos de clientes e fornecedores incluem IVA. Assim, por questões de consistência do numerador e denominador, no cálculo do PMR e do PMP devem ser consideradas as estimativas do IVA recebido de clientes e do IVA pago a fornecedores de compras e FSE.

⁽¹²⁾ Fornecimentos e Serviços Externos

- Prazo médio rotação dos inventários (nº dias) =
$$\frac{\text{Inventários e Ativos Biológicos Consumíveis}}{\text{Compras}} \times 365$$

O PMR indica o período médio, em dias, que decorre entre o momento das vendas e/ou serviços prestados e o dos recebimentos. O valor deste indicador depende da política de crédito da empresa e da eficiência das cobranças. Quanto mais baixo o rácio, menos o prazo que, em média, os clientes demoram a saldar as suas dívidas. O PMR efetivo deve ser comparado com os prazos acordados com os clientes e, caso sejam detetadas diferenças significativas, deve averiguar-se as suas causas e, se necessário, proceder a ações corretivas.

O PMP expressa em quantos dias, em média, a entidade paga as suas dívidas comerciais (dividas de fornecedores de matérias-primas, mercadorias e fornecimentos e serviços externos). Tal como para o PMR, não existem valores de referência objetivos, mas deve-se comparar com os PMP da empresa com os prazos negociados com os fornecedores e os usuais no setor de atividade. Um PMP efetivo superior ao negociado com os fornecedores reflete atrasos nos pagamentos comerciais da empresa, o que poderá estar relacionado com problemas de liquidez. Nestas circunstâncias, para superar tais incumprimentos, a entidade deve encontrar formas de ultrapassar as dificuldades de tesouraria e/ou promover, se possível a renegociação dos prazos de pagamento com os respetivos fornecedores. Uma redução do PMP poderá significar perda de poder negocial com os fornecedores, uma política eficiente de tesouraria de curto prazo, por exemplo, através da redução do prazo de pagamento com vista à obtenção de descontos financeiros por antecipação do pagamento.

O PMRI exprime o tempo médio, em dias, de permanência dos inventários em armazém, ou seja, a rapidez com que os inventários são produzidos e/ou vendidos, sendo relevante a sua análise para efeitos da gestão do ciclo de produção e aprovisionamento. Tal como para os restantes indicadores (PMR e PMP), surge-se a comparação do PMRI da empresa com os valores obtidos nos anos anteriores, dos concorrentes e valores médios do setor. Valores mais elevados para o PMRI poderão indiciar uma gestão menos eficiente do ciclo de produção e/ou a existência de inventários obsoletos e a eventual necessidade de tomada de medidas corretivas.

Deve-se também ter em atenção que o valor dos inventários depende dos critérios de valorimetria utilizados (FIFO (First In First Out), custo médio ou outro), pelo que alterações ao método de custeio determinam, por si só, diferentes valores dos inventários e do respetivo PMRI, sem que haja qualquer alteração nos prazos de rotação dos inventários em termos reais.

2.2.1.5. Análise de risco

No desenvolvimento da sua atividade as empresas enfrentam um conjunto de riscos que poderão influenciar decisivamente o seu desempenho no futuro. O risco reflete a probabilidade de variação nos resultados da empresa e pode ser classificado em dois grandes grupos:

- i) O risco de negócio;
- ii) O risco financeiro.

O risco de negócio está genericamente associado à incerteza quanto aos resultados operacionais futuros da empresa, decorrente da instabilidade da procura, da estrutura de gastos, da volatilidade dos preços e dos custos dos fatores produtivos. As empresas endividadas estão também sujeitas ao risco financeiro o qual decorre da existência de gastos financeiros fixos. As empresas poderão ainda estar expostas a diferentes riscos financeiros, designadamente o risco da taxa de juro, o risco cambial, o risco de liquidez e o risco de falência (risco de crédito).

Ao nível do risco do negócio, é particularmente relevante a determinação e análise do ponto crítico e da margem de segurança. Esta análise é baseada na teoria do Custo-Volume-Resultado (CVR), a qual relaciona o nível de atividade (volume de negócios) com os gastos fixos (estáveis ao longo do tempo e independentes do volume de negócios) e variáveis (proporcionais ao nível de atividade). Esta teoria assume a estabilidade dos preços unitários de venda e a não existência de inventários de produção (ou seja, produção=vendas).

- **Ponto crítico e margem de segurança**

$$\begin{aligned} \text{Ponto crítico} &= \frac{\text{Gastos Fixos}}{1 - \frac{\text{Gastos Variáveis}}{\text{Volume de Negócios}}} \\ \text{Margem segurança} &= \frac{\text{Volume de Negócios Atual}}{\text{Ponto Crítico}} \times 100 \end{aligned}$$

O ponto crítico corresponde ao nível de atividade em que a empresa não tem lucro nem prejuízo operacional (EBIT=0). Assim, se designarmos por margem bruta a diferença entre os rendimentos operacionais e os gastos variáveis, a empresa situa-se no ponto crítico quando a margem bruta é completamente absorvida pelos gastos fixos. Quanto maior for o ponto crítico, maior será o risco operacional do negócio.

A margem de segurança exprime o distanciamento relativo do nível de atividade atual da empresa (volume de negócios) face ao ponto crítico, ou seja, traduz o nível de segurança em que a empresa trabalha, acima de um resultado operacional nulo. Quanto maior a margem de segurança, menor o risco económico. Se a empresa tiver um nível de atividade próximo do ponto crítico, então a margem de segurança é baixa e uma pequena redução do volume de negócios poderá ter como consequência a entrada da empresa numa zona de prejuízos.

- **Indicadores de risco**

$$\begin{aligned} \text{Grau de alavancagem da atividade de exploração} &= \frac{\text{Volume de Negócios} - \text{Consumos} - \text{FSE}}{\text{Resultado da Exploração}} \\ \text{Grau de alavancagem da atividade de financiamento} &= \frac{\text{Resultado Operacional (EBIT)}}{\text{Resultado Antes de Impostos (EBT)}} \end{aligned}$$

- Grau de alavancagem das restantes atividades financeiras =

$$\frac{\text{Resultado da Exploração}}{\text{Resultado Operacional (EBIT)}}$$

- Grau de alavancagem combinada = $\frac{\text{Volume de Negócios} - \text{Consumos} - \text{FSE}}{\text{Resultados Antes de Impostos (EBT)}}$

O risco de negócio pode ainda ser apreciado à luz do indicador Grau de alavancagem da atividade de exploração (GAAE), o qual exprime em que medida uma variação percentual dos resultados de exploração é motivada por uma variação percentual do volume de atividade. A existência de gastos fixos determina que a variação do nível de atividade provoque uma variação não proporcional do resultado de exploração. Nessas circunstâncias, se o volume de negócios aumenta, como os gastos fixos se mantêm inalterados e se diluem por um maior número de produtos vendidos, o custo médio diminui, pelo que a variação percentual dos resultados será proporcionalmente maior que a variação percentual do volume de negócios. A este fenómeno designamos por efeito económico de alavancagem. Assim, o risco económico será tanto maior quanto maior o grau de alavancagem da atividade de exploração. Um GAAE de 5, por exemplo, significa que uma variação percentual de 1% nos rendimentos de exploração (volume de negócios), terá um impacto, no mesmo sentido, de 5% nos resultados de exploração.

O risco financeiro traduz a probabilidade da empresa não conseguir resultados operacionais suficientes para cobrir os juros suportados e outros gastos de financiamento, sendo um indicador desse risco o Grau de alavancagem da atividade de financiamento (GAAF). Este indicador define-se como a variação percentual que ocorre nos resultados antes de impostos decorrente de uma variação percentual nos resultados operacionais, e quanto maior o GAAF maior o risco financeiro. Uma empresa com elevado endividamento suporta maiores gastos de financiamento, estando por isso, exposta a um maior risco financeiro. O Grau de alavancagem das restantes atividades financeiras (GARAF) reflete a variação percentual nos resultados operacionais em resultado de uma variação percentual nos resultados de exploração, e traduz a importância dos rendimentos e ganhos em investimentos financeiros e meios financeiros líquidos e dos gastos e perdas em investimentos e outros gastos e perdas de financiamento nos resultados operacionais.

O Risco global combina o risco económico e o risco financeiro de uma empresa, o qual pode ser medido pelo Grau de alavancagem combinada (GAC), traduzindo uma variação não proporcional do resultado antes de impostos face a variações ocorridas no volume de atividade. A título de exemplo, se o GAC for igual a 10, então uma variação de 1% nos rendimentos de exploração terá um impacto, no mesmo sentido, de 10% no resultado antes de impostos. Por último, salienta-se que o risco de negócio e o risco financeiro não são totalmente independentes, na medida em que elevados níveis de endividamento poderão provocar o receio de falência, com consequências ao nível da atividade operacional. Por exemplo, esse receio de falência poderá conduzir à redução das encomendas dos clientes, à maior exigência dos fornecedores quanto às condições de pagamento, eventuais dificuldades em determinados abastecimentos e à saída de alguns colaboradores, situações que traduzem no aumento do risco de negócio. O GAC também pode ser calculado segundo a fórmula:

$$GAC = GAAE \times GAAF \times GARAF$$

Esta descrição de indicadores económico e financeiros tem como objetivo a caracterização da indústria corticeira, assunto que vai ser tratado a seguir.

Capítulo III – Discussão de Resultados: Indicadores na indústria Corticeira Portuguesa e Espanhola

3.1 Indicadores na Indústria Corticeira Portuguesa e Espanhola

3.1.1 Caracterização do Agregado

- Caracterização do agregado ⁽¹³⁾ Indústria Corticeira Portuguesa:
 - CAE 16293: “Indústria de Preparação de Cortiça”

Tabela 6: Caracterização do Agregado CAE 16293

| ANO | Nº de empresas incluídas no Agregado | Nº de pessoas Ao serviço (média Do agregado) (¹⁴) | Volume de negócios (Média do agregado) (€) (¹⁴) |
|------|--|---|--|
| 2011 | 270 | 3.780 | 2.019.729 |
| 2012 | 273 | 2.457 | 2.298.206 |
| 2013 | 274 | 2.466 | 1.352.978 |
| 2014 | 273 | 2.457 | 1.458.424 |
| 2015 | 261 | 2.349 | 1.566.855 |

Fonte: Banco de Portugal 2016

Tabela 7: Natureza Jurídica do Agregado CAE 16293

| Natureza Jurídica (%) | | | | |
|-----------------------|-------------------------|-------------------|----------------------|---------------------|
| Nº Empresas | | | | |
| Ano | Sociedade Por Quotas | Sociedade Anónima | Outras Sociedades | Outras Naturezas |
| 2011 | 83% | 11% | 1% | 5% |
| 2012 | 82% | 11% | 1% | 6% |
| 2013 | 82% | 10% | 1% | 7% |
| 2014 | 82% | 10% | 0% | 8% |
| 2015 | 84% | 9% | 0% | 7% |

Fonte: Banco de Portugal 2016

- CAE 16294: “Fabricação de Rolhas de Cortiça”

Tabela 8: Caracterização do Agregado CAE 16294

| ANO | Nº de empresas incluídas no Agregado | Nº de pessoas Ao serviço (média Do agregado) (¹⁴) | Volume de negócios (Média do agregado) (€) (¹⁴) |
|-------------|---|---|---|
| 2011 | 384 | 4.224 | 1.182.235 |
| 2012 | 398 | 3.582 | 1.036.306 |
| 2013 | 425 | 4.250 | 1.537.383 |
| 2014 | 429 | 3.861 | 1.630.875 |
| 2015 | 434 | 3.906 | 1.740.909 |

Fonte: Banco de Portugal 2016

Tabela 9: Natureza Jurídica do Agregado CAE 16294

| Natureza Jurídica (%) | | | | |
|------------------------------|---------------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Nº Empresas | | | | |
| Ano | Sociedade Por Quotas | Sociedade Anónima | Outras Sociedades | Outras Naturezas |
| 2011 | 88% | 7% | 0% | 5% |
| 2012 | 88% | 6% | 0% | 6% |
| 2013 | 88% | 6% | 0% | 6% |
| 2014 | 88% | 6% | 0% | 6% |
| 2015 | 87% | 6% | 0% | 7% |

Fonte: Banco de Portugal 2016

- CAE 16295: “Fabricação de outros produtos de cortiça”

Tabela 10: Caracterização do Agregado CAE 16295

| ANO | Nº de empresas incluídas no Agregado | Nº de pessoas Ao serviço (média Do agregado) (¹⁴) | Volume de negócios (Média do agregado) (€) (¹⁴) |
|-------------|---|---|---|
| 2011 | 55 | 1.760 | 4.547.016,00 |
| 2012 | 58 | 1.798 | 4.501.665,00 |
| 2013 | 59 | 1.829 | 4.464.551,00 |
| 2014 | 68 | 8.463 | 4.296.850,00 |
| 2015 | 52 | 7.569 | 4.231.449,00 |

Fonte: Banco de Portugal 2016

Tabela 11: Natureza Jurídica do Agregado CAE 16295

| Natureza Jurídica (%) | | | | |
|------------------------------|---------------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Nº Empresas | | | | |
| Ano | Sociedade Por Quotas | Sociedade Anónima | Outras Sociedades | Outras Naturezas |
| 2011 | 75% | 24% | 0% | 1% |
| 2012 | 74% | 22% | 0% | 4% |
| 2013 | 75% | 22% | 0% | 3% |
| 2014 | 74% | 22% | 0% | 4% |
| 2015 | 73% | 24% | 0% | 3% |

Fonte: Banco de Portugal 2016

- Caracterização do agregado - Indústria Corticeira Espanhola:

Tabela 12: Caracterização do Agregado

| ANO | Nº de empresas incluídas no Agregado | Nº de pessoas Ao serviço (média Do agregado) (¹⁴) | Volume de negócios (Média do agregado) (€) (¹⁴) |
|-------------|---|---|---|
| 2011 | 2044 | 6.676 | 968.365,00 |
| 2012 | 2044 | 6.110 | 886.180,00 |
| 2013 | 2044 | 5.359 | 850.246,00 |
| 2014 | 2044 | 5.108 | 857.326,00 |
| 2015 | 2044 | 4.990 | 893.560,00 |

Fonte: SABI 2017

Tabela 13: Natureza Jurídica do Agregado

| Natureza Jurídica (%) | | | | |
|------------------------------|---------------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Nº Empresas | | | | |
| Ano | Sociedade Por Quotas | Sociedade Anónima | Outras Sociedades | Outras Naturezas |
| Total | 91% | 8% | 1% | 0% |

Fonte: SABI 2017

3.1.2 Comparação e discussão dos indicadores entre Indústria Corticeira Portuguesa e Indústria Corticeira Espanhola

Tabela 14: Indicadores sobre a estrutura financeira e endividamento:

- **Portugal:**

| Estrutura Financeira e | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Endividamento | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
| Autonomia Financeira (%) | 42,48% | 44,96% | 44,83% | 34,20% | 35,12% |
| Solvabilidade Geral (%) | 80,97% | 95,06% | 100,41% | 55,36% | 56,36% |
| Cobertura dos Ativos Não Correntes (%) | 138,05% | 122,64% | 123,36% | 117,69% | 122,1% |
| Custo dos financiamentos Obtidos (%) | 3,37% | 3,80% | 3,95% | 4,16% | 3,36% |
| Efeitos dos juros suportados (%) | 85,28% | 83,51% | 282,2% | 23,04% | -90,03% |

Fonte: Elaboração própria

(¹³) Caracterização do agregado: O Agregado corresponde ao cruzamento entre o Setor de Atividade Económica e a Classe de Dimensão.

(¹⁴) Média do agregado - corresponde ao rácio do agregado, ou seja, ao rácio entre o valor do somatório dos resultados das empresas para o numerador e o valor do somatório dos resultados das empresas para o denominador

- **Espanha:**

| Estrutura Financeira e Endividamento | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Autonomia Financeira (%) | 42,59% | 38,79% | 37,60% | 36,87% | 36,46% |
| Solvabilidade Geral (%) | 42,60% | 38,808% | 37,61% | 36,87% | 36,46% |
| Cobertura dos Ativos Não Correntes (%) | 513% | 470% | 292% | 374% | 454% |
| Capacidade de cobrir juros (%) ** | 236,47% | 90,74% | 383% | -121,26% | -82,36% |
| Efeitos dos juros suportados (%) | 80,27% | 67,80% | 75,09% | 55,49% | 7,50% |

Fonte: Elaboração própria

** Devido à falta de dados conseguidos junto da base de dados “SABI”, foi utilizado o rácio capacidade de cobrir juros ao invés do custo dos financiamentos obtidos.

Na indústria corticeira Portuguesa, no que diz respeito à autonomia financeira constata-se um progresso entre 2011 e 2014, tendo diminuído dois pontos percentuais entre 2014 e 2015. Ou seja, enquanto que em 2014 os ativos da indústria eram financiados em 44,96% por capitais próprios, já em 2015 desceu para 42,48% de ativos financiados por capitais próprios. Já na indústria corticeira Espanhola entre 2011 e 2014 a autonomia financeira rondava entre os 36% e os 38%, em 2015 passou a ter 42,59% de ativos financiados por capitais próprios. Verifica-se que em ambos os países houve um aumento da autonomia financeira nos anos em análise, embora em Portugal, entre 2014 e 2015 este rácio tenha apresentada uma descida de 2,48 pontos percentuais. A solvabilidade geral na indústria corticeira Portuguesa teve um “salto” entre 2012 e 2013, passando de cerca de 55% para 100%, e, em 2015 situou-se nos 80%, ou seja, o capital próprio, da média do agregado da indústria, representa 80,97% do passivo. Já na indústria corticeira Espanhola, este rácio entre 2011 e 2015 manteve-se sempre entre 36 e 42 pontos percentuais, o que significa que o capital próprio representa 42% dos passivos da média do agregado. A solvabilidade geral realça a parcela da atividade financiada pelos proprietários da empresa. Quanto mais elevado este rácio, maior a probabilidade de os credores reaverem os seus empréstimos e maior a sua

predisposição para estudarem novos pedidos de crédito. Tanto a indústria corticeira Portuguesa como a Espanhola, cumprem a regra do equilíbrio financeiro mínimo (coberturas dos ativos não correntes superior a 100%). A percentagem dos ativos não correntes financiada por capitais permanentes (capitais próprios e passivo não corrente) aumentou de 2011 para 2015, na indústria corticeira Portuguesa, estando nos 122% em 2011 e em 2015 138%. Neste contexto o custo médio dos financiamentos obtidos diminui de 2012 até 2015 (4,16% em 2012 e 3,37% em 2015) e os juros suportados absorvem uma maior fatia dos resultados operacionais da empresa dado que os resultados antes de impostos reduzem o seu peso nos resultados operacionais (282,2% em 2013 para 85,28% em 2015). Já na indústria corticeira Espanhola, a cobertura dos ativos não correntes, encontra-se nos 454 pontos percentuais em 2011, passando para 374% em 2012, e em 2015 a percentagem de ativos não correntes financiada por capitais próprios e passivo não corrente, na indústria corticeira Espanhola foi de 513%.

A capacidade de cobrir juros aumentou de 2011 para 2015, passando de campos negativos para uma capacidade de cobertura de juros de 236,47%. Este rácio é obtido pela divisão dos resultados operacionais pelos juros financeiros, o que significa, que quanto mais elevado este rácio maior a probabilidade que o resultado operacional venha a gerar dinheiro suficiente para cumprir as obrigações financeiras, que é o caso da indústria corticeira Espanhola. Embora exista este aumento de capacidade de cobrir juros, os resultados antes de impostos aumentam o seu peso nos resultados operacionais entre 2011 e 2015 (7,50% em 2011 e 80,27% em 2015) os resultados antes de imposto representam 80,27% dos resultados operacionais, ou seja, os juros e gastos similares absorvem grande parte dos resultados operacionais (EBIT).

Contudo, a regra do equilíbrio financeiro mínimo, não é suficiente para garantir o equilíbrio financeiro a curto prazo. É necessário considerar a informação adicional sobre prazos de pagamento e recebimento. Se o prazo de pagamento for superior ao prazo de recebimento, poderá traduzir-se num problema financeiro a curto prazo.

Concluindo, a indústria corticeira Portuguesa apresenta uma melhor solvabilidade geral, mas em todos os restantes aspetos da estrutura financeira e endividamento, a indústria corticeira Espanhola tem demonstrado um melhor desempenho. Visto a autonomia financeira ter valores muito próximos em ambas as indústrias, como a indústria corticeira Portuguesa demonstra um melhor rácio de solvabilidade geral, significa que o seu passivo será uma rubrica de menor valor do que na indústria corticeira Espanhola.

Tabela 15: Indicadores de liquidez:

- **Portugal:**

| Liquidez | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral (%) | 113,68% | 111,83% | 113,62% | 103,87% | 112,05% |
| Liquidez Reduzida (%) | 58,64% | 60,35% | 61,59% | 60,20% | 67,23% |

Fonte: Elaboração própria

- **Espanha:**

| Liquidez | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidez Geral (%) | 318% | 360% | 290% | 272% | 335% |
| Liquidez Reduzida (%) | 208% | 228% | 175% | 168% | 198% |

Fonte: Elaboração própria

A liquidez geral, rácio que traduz a já anteriormente referida regra do equilíbrio financeiro mínimo, deve assumir um valor superior a 100%. Quanto à indústria corticeira Portuguesa, estes valores são entre 2011 e 2015, sempre superiores à unidade. Em 2011 registava um valor de 112,05% o que significa que os ativos correntes, são superiores em 12,05% aos passivos exigíveis no curto prazo. Quer isto dizer, que aquilo que a indústria transformou em dinheiro no prazo de um ano é superior àquilo que a indústria tem de pagar nesse período. Este rácio evoluiu em 2015 para 113,68%, o que indica que a média do agregado da indústria melhorou no cumprimento das suas obrigações a curto prazo. Na indústria corticeira Espanhola, este rácio também se manteve nos prazos apresentados, acima dos 100%. Situava-se nos 335% em 2011, desceu para 272% em 2012 e em 2015 este rácio apresentava o valor de 318%. Significa isto, que, por exemplo, em 2015, os ativos de curto prazo, eram superiores em 318% que os passivos de curto prazo, sendo uma ótima performance no cumprimento de obrigações a curto prazo, pela média da indústria corticeira Espanhola. Para completar a informação, também é necessário saber se as indústrias conseguem transformar as existências em meios líquidos no prazo de um ano, informação que nos é fornecido pelo rácio de liquidez reduzida e também nos permite destacar o peso dos stocks, cujo grau de liquidez é inferior ao do restante ativo circulante. No caso da

indústria corticeira Portuguesa, este rácio é ao longo da amostra inferior à unidade, o que significa que não consegue transformar as existências em meios líquidos no curto prazo, já a indústria corticeira Espanhola apresenta um rácio de liquidez reduzida sempre superior a 100%, mas mais baixo que o rácio de liquidez geral, o que demonstra que os stocks têm peso no ativo circulante, mas, como já referido, este peso é superior na indústria corticeira Portuguesa.

Tabela 16: Indicadores de Rendibilidade

- **Portugal**

| Rendibilidade | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Rendibilidade das Vendas (%) | 8,82% | 9,05% | 8,83% | 8,43% | 8,95% |
| EBITDA em % do Volume de Negócios | 14,39% | 16,48% | 8,71% | 7,38% | 7,15% |
| Rendibilidade do ativo (%) | 8,77% | 9,26% | 5,02% | 3,33% | 4,32% |
| Rendibilidade dos capitais próprios (%) | 11,79% | 11,11% | 11,29% | -2,85% | 0,84% |

Fonte: Elaboração própria

- **Espanha**

| Rendibilidade | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Rendibilidade das Vendas (%) ** | 4,05% | 2,49% | 1,66% | 0,05% | 1,10% |
| EBITDA em % do Volume de Negócios | 6,69% | 5,67% | 5,52% | 3,69% | 4,67% |
| Rendibilidade do ativo (%) | 8,83% | 4,94% | 5,47% | 3,60% | 5,02% |
| Rendibilidade dos capitais próprios (%) | 11,33% | 21,12% | -3,74% | 19,09% | 14,23% |

Fonte: Elaboração própria

** por simplificação, para o cálculo do rácio Rendibilidade das vendas, foi utilizado no numerador a rubrica EBIT, em vez do Resultado de Exploração.

Nos indicadores de rentabilidade, os indicadores com melhor desempenho na indústria corticeira Espanhola, embora baixos, é o da rentabilidade do ativo e a rentabilidade dos capitais próprios, mas em 2013 apresentou valores negativos.

A remuneração do capital investido pelos sócios/acionistas da média do agregado da indústria atingiu o valor negativo de 3,74% em 2013, aumentando para 21,12% em 2014 e voltou a diminuir para 11,33% em 2015. A rentabilidade das vendas, que representa a rentabilidade da média do agregado da indústria após suportados todos os gastos de exploração, entre 2011 e 2015 manteve uma tendência de subida, estando nos 4,05 pontos percentuais em 2015, comparando estes valores com a indústria corticeira Portuguesa, esta teve um melhor desempenho no que diz respeito aos indicadores de rentabilidade, sendo o rácio com melhor o desempenho “EBITDA em % do Volume de Negócios.” Este rácio diz-nos que a indústria corticeira portuguesa entre 2011 e 2014 aumentou a sua rentabilidade, visto este rácio ser uma medida da rentabilidade, mas também da capacidade de a indústria gerar fluxos de caixa a partir da atividade operacional. Já entre 2014 e 2015, a indústria baixou esta rentabilidade de 16,38% para 14,39%, na indústria corticeira Espanhola, em 2015, este rácio apresentava um valor 6,69%. Nos rácios de rentabilidade, a indústria corticeira Portuguesa apresenta um maior desempenho que a Espanhola. A rentabilidade dos capitais próprios mede a eficiência com que a indústria utiliza os capitais que lhe foram confiados pelos sócios/acionistas, ou seja, dá-nos a taxa de remuneração dos capitais próprios disponíveis na empresa. Por exemplo, na indústria corticeira Portuguesa, em 2015, por cada euro de capital próprio disponível, obteve-se 0,1179 euros de remuneração, já na indústria corticeira Espanhola, para o mesmo ano, por cada euro de capital próprio disponível, obteve-se 0,1133 euros de remuneração. Este rácio teve valores negativos na indústria corticeira Portuguesa em 2012, e na indústria corticeira Espanhola em 2013, o que quer dizer, que nestes anos, as indústrias tiveram um resultado líquido do período negativo (respetivamente).

Concluindo, no que diz respeito aos indicadores de rentabilidade, a indústria corticeira Portuguesa apresenta um melhor desempenho.

Tabela 17: Indicadores de atividade

- **Portugal**

| Atividade | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------|------|------|------|------|
| Prazo Médio de Recebimento (nº dias) | 77 | 84 | 88 | 92 | 107 |
| Prazo Médio Pagamento (nº dias) | 78 | 77 | 86 | 78 | 88 |
| Prazo Médio de Rotação dos Inventários (nº dias) | 176 | 180 | 183 | 152 | 156 |

Fonte: Elaboração própria

- **Espanha**

| Atividade | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|------|------|------|------|------|
| Prazo Médio de Recebimento (nº dias) | 103 | 102 | 115 | 109 | 108 |
| Prazo Médio Pagamento (nº dias) | 48 | 54 | 65 | 62 | 66 |
| Prazo Médio de Rotação dos Inventários (nº dias) | 24 | 20 | 23 | 25 | 22 |

Fonte: Elaboração própria

Os rácios de atividade refletem a eficiência na gestão dos créditos comerciais e no fundo de maneio das indústrias corticeiras, estes rácios tomam em consideração os prazos reais, e não aqueles que são concedidos. Olhando para o prazo médio de pagamento e recebimento, no caso Português, em 2011 demorava-se em média, 88 dias a pagar a fornecedores e 107 dias a receber de clientes. Este espaço entre pagamento e recebimento diminui nos anos seguintes da amostra, esta evolução deverá estar relacionada com um menor poder negocial junto dos fornecedores, os quais estarão a exigir menores prazos de pagamento, sendo as dívidas a fornecedores substituídas por financiamentos. No caso Espanhol, o prazo médio

de pagamento a fornecedores tem diminuído (em média 66 dias em 2011 e 48 dias em 2015), podendo também dever-se ao facto de o prazo médio de recebimentos ter diminuído de 2013 para 2015, de 115 dias para 103. Este espaçamento entre PMR e PMP pode por em causa a liquidez da indústria porque as origens (ou recebimentos) nem sempre são suficientes, a todo tempo, para fazer face às aplicações (ou pagamentos)., mas tal não consta acontecer, pelos valores dos rácios de liquidez. Desde a entrada em armazém, os inventários demoram em média cerca de 176 dias até serem produzidos e vendidos (valores para a indústria corticeira Portuguesa, no ano de 2015), rácio que tem vindo a diminuir o seu valor desde 2013. Na indústria corticeira Espanhola, em 2015, os inventários demoram em média 24 dias até serem produzidos e vendidos, em 2014 este valor era de 20 dias. Com um baixo período de rotação dos inventários consegue-se a minimização dos capitais empatados em stock e os encargos financeiros associados assim como diminuição dos custos de armazenagem. Estes rácios, como foi referido anteriormente também se refletem na regra do equilíbrio financeiro mínimo.

A diferença no prazo médio de rotação dos inventários entre indústrias, poderá ser explicado pelo facto, de a indústria corticeira Espanhola ser mais direccionada para a exportação da cortiça, e a indústria corticeira Portuguesa, ser uma indústria mais ligada à transformação da mesma.

Tabela 18: Análise de Risco

- Portugal

| Análise de Risco | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ponto Crítico | 3.388.872 | 3.177.054 | 3.247.490 | 3.796.511 | 3.566.835 |
| Margem de Segurança | 96,78% | 99,70% | 99,29% | 89,22% | 97,27% |
| Grau de Alavancagem da Atividade de Exploração | 2,90 | 2,51 | 2,47 | 2,54 | 2,66 |
| Grau de Alavancagem da Atividade de Financiamento | 1,17 | 1,23 | 0,75 | 1,57 | 3,55 |
| Grau de Alavancagem das Restantes Atividades Financeiras | 0,92 | 0,94 | 1,77 | 1,54 | 1,60 |
| Grau de Alavancagem Combinada | 3,12 | 2,90 | 3,27 | 6,14 | 15,10 |

Fonte: Elaboração própria

- Espanha

| Análise de Risco | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ponto Crítico | 783.726 | 905.639 | 913.660 | 915.068 | 573.865 |
| Margem de Segurança | 80,93% | 102,19% | 107,45% | 106,73% | 64,22% |
| Grau de Alavancagem da Atividade de Exploração | 1,01 | 0,96 | 0,99 | 0,93 | 0,90 |
| Grau de Alavancagem da Atividade de Financiamento | 2,29 | 3,47 | 3,28 | 3,87 | 1,67 |
| Grau de Alavancagem das Restantes Atividades Financeiras | 1,07 | 1,18 | 1,14 | 1,30 | 1,69 |
| Grau de Alavancagem Combinada | 2,31 | 3,33 | 3,24 | 3,59 | 1,50 |

Fonte: Elaboração própria

O ponto crítico na indústria corticeira Portuguesa é em média de 3.388.872,00€, para 2015, ou seja, só a partir deste valor de vendas é que a indústria começa a obter lucro, já para Espanha, o ponto crítico é de 783.726,00€, o que significa que o risco operacional de negócio, é superior na indústria corticeira Portuguesa. Este rácio não tem grandes variações nos períodos de amostra, tanto para a indústria corticeira Espanhola como para a indústria corticeira Portuguesa. A indústria corticeira Portuguesa tem uma margem de segurança de 96,78% em 2015, diminuindo 2,92 pontos percentuais face a 2014, quer isto disser que a referida indústria trabalha com uma margem de segurança de 96,78% acima de um resultado operacional nulo, enquanto que no caso Espanhol, a indústria corticeira trabalha com uma margem de segurança de 80,93%. Houve nesta indústria uma diminuição da margem de segurança de 2014 para 2015 de 21,26 pontos percentuais.

Entre 2011 e 2015, a indústria corticeira Portuguesa manteve o GAAE entre 2,60 e 2,90. No ano de 2015, o grau de alavancagem da atividade de exploração (GAAE) situou-se em 2,90 (2,66 em 2011), pelo que, nesse ano, uma variação percentual do volume de atividade de 1% resultaria numa variação percentual dos resultados de exploração de 2,90%. No caso

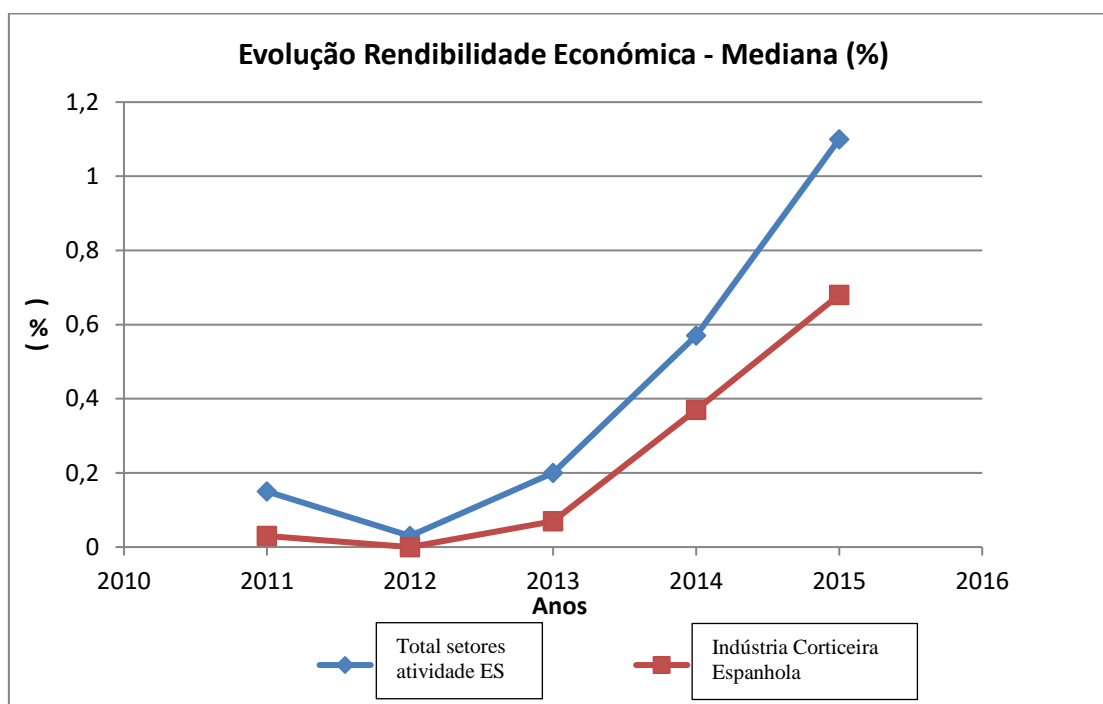
da indústria corticeira Espanhola, uma variação percentual do volume de atividade de 1% resultaria numa variação percentual dos resultados de exploração de 1,01% em 2015 e 0,96% em 2011. O risco financeiro, medido pelo grau de alavancagem da atividade de financiamento diminui entre 2011 e 2015 (de 3,55 para 1,17) na indústria corticeira Portuguesa, o que resulta do crescimento dos gastos financeiros (em valor absoluto e relativo – em percentagem do EBIT). Assim, em 2015, uma variação de 1% nos resultados operacionais provocaria uma variação de 1,17% nos resultados antes de impostos. No caso Espanhol, uma variação de 1% nos resultados operacionais provocaria uma variação de 2,29% nos resultados antes de impostos. Em termos globais, o risco da indústria corticeira Portuguesa, medido pelo grau de alavancagem combinada, é superior na indústria Portuguesa relativamente à indústria corticeira Espanhola, traduzindo uma variação maior do resultado antes de impostos face a variações ocorridas no volume de atividade. Uma variação de 1% nos rendimentos de exploração terá um impacto, no mesmo sentido, de 2,31% no resultado antes de impostos (2015 – Indústria corticeira Espanhola).

3.1.3 Comparação de dados entre as indústrias com total dos setores de atividade

Na tentativa de tentar responder a umas das questões de investigação, irá ser comparada a evolução, média e mediana de alguns dados entre o setor de atividade das indústrias corticeiras, e o total dos setores de atividade nos respetivos países, para assim percebermos a importância destas indústrias nas suas economias.

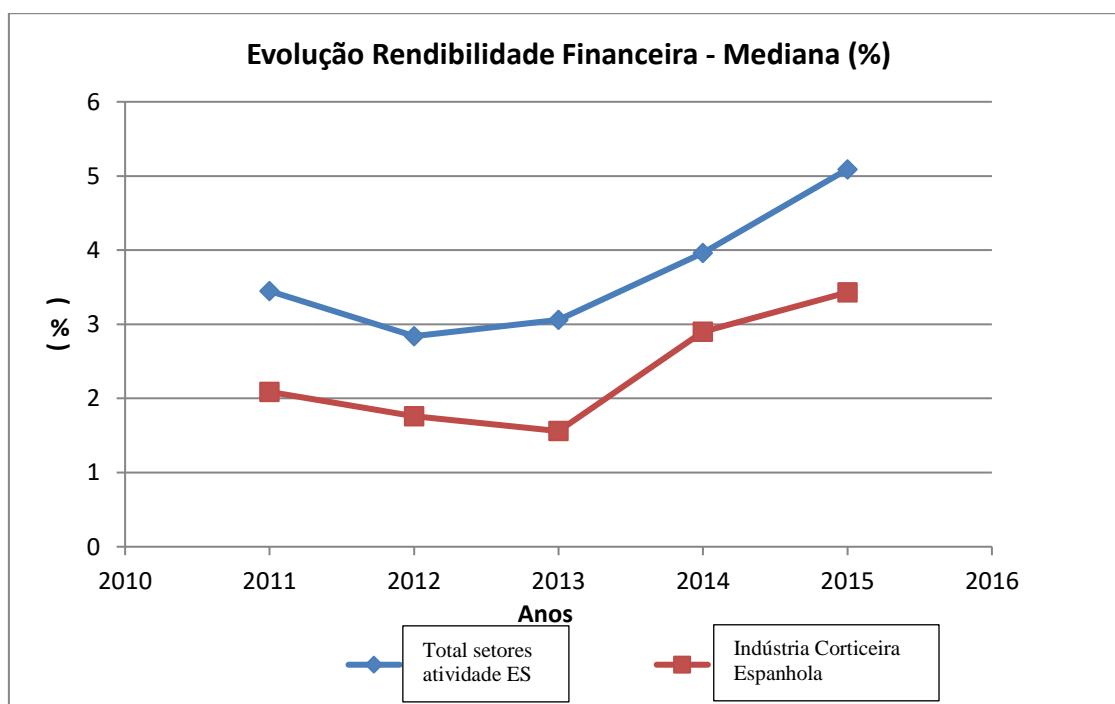
Como estratégia de pesquisa foi selecionado para o total de setores de atividade 81 códigos de atividade (CAE), em Portugal e, em Espanha. Para a Indústria corticeira Espanhola foi selecionado o país (Espanha) e o código de atividade 1629. Na indústria corticeira, foi igualmente selecionado o país (Portugal), e os códigos de atividade 16293, 16294 e 16295.

Ilustração 8 – Evolução da rentabilidade Económica (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha – Ano 2015



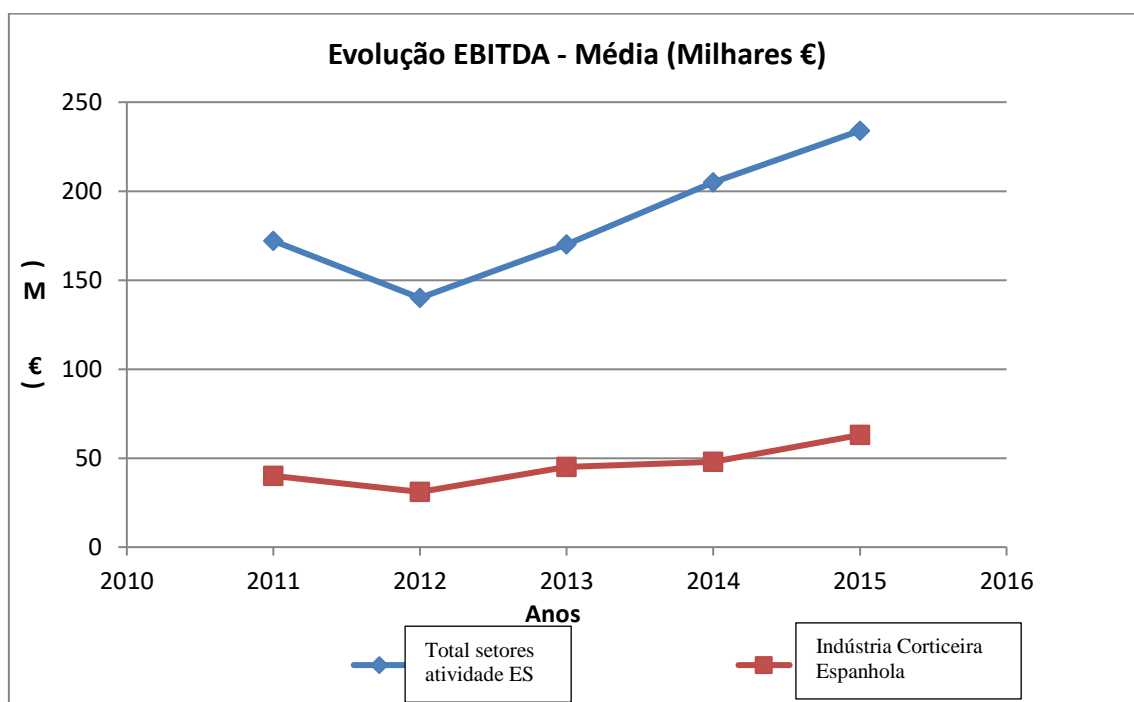
Fonte: SABI 2017

Ilustração 9 – Evolução da rentabilidade financeira (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha – Ano 2015



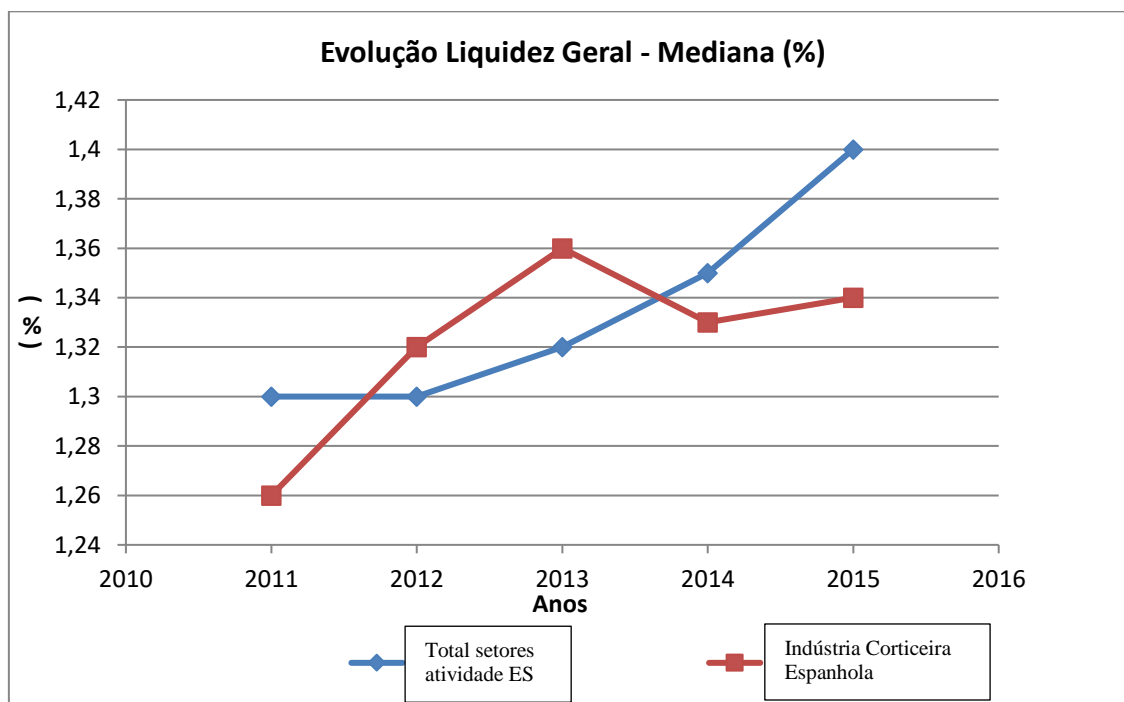
Fonte: SABI 2017

Ilustração 10 – Evolução do EBITDA (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha – Ano 2015



Fonte: SABI 2017

Ilustração 11 – Evolução da liquidez geral (Mediana) na indústria corticeira Espanhola e total setores de atividade em Espanha – Ano 2015



Fonte: SABI 2017

Tabela 19 – Média e mediana nos rácios de rentabilidade económica e rentabilidade financeira na Indústria corticeira Espanhola e total de setores de atividade em Espanha – Ano 2015

| | Rendibilidade Económica (%) | | Rendibilidade Financeira (%) | |
|---------------------------------------|------------------------------------|---------|-------------------------------------|---------|
| | Média | Mediana | Média | Mediana |
| Indústria Corticeira Espanhola | -1,51 | 0,67 | -17,64 | 3,36 |
| Total setores atividade | -1.046,22 | 1,11 | -61,20 | 5,07 |

Fonte: SABI 2017

Tabela 20 – Média e mediana no rácio de liquidez geral e EBITDA na Indústria corticeira Espanhola e total de setores de atividade em Espanha – Ano 2015

| | Liquidez Geral (%) | | EBITDA (th EUR) | |
|---------------------------------------|---------------------------|---------|------------------------|---------|
| | Média | Mediana | Média | Mediana |
| Indústria Corticeira Espanhola | 12,90 | 1,34 | 61 | 10 |
| Total setores atividade | 1.492,77 | 1,40 | 237 | 10 |

Fonte: SABI 2017

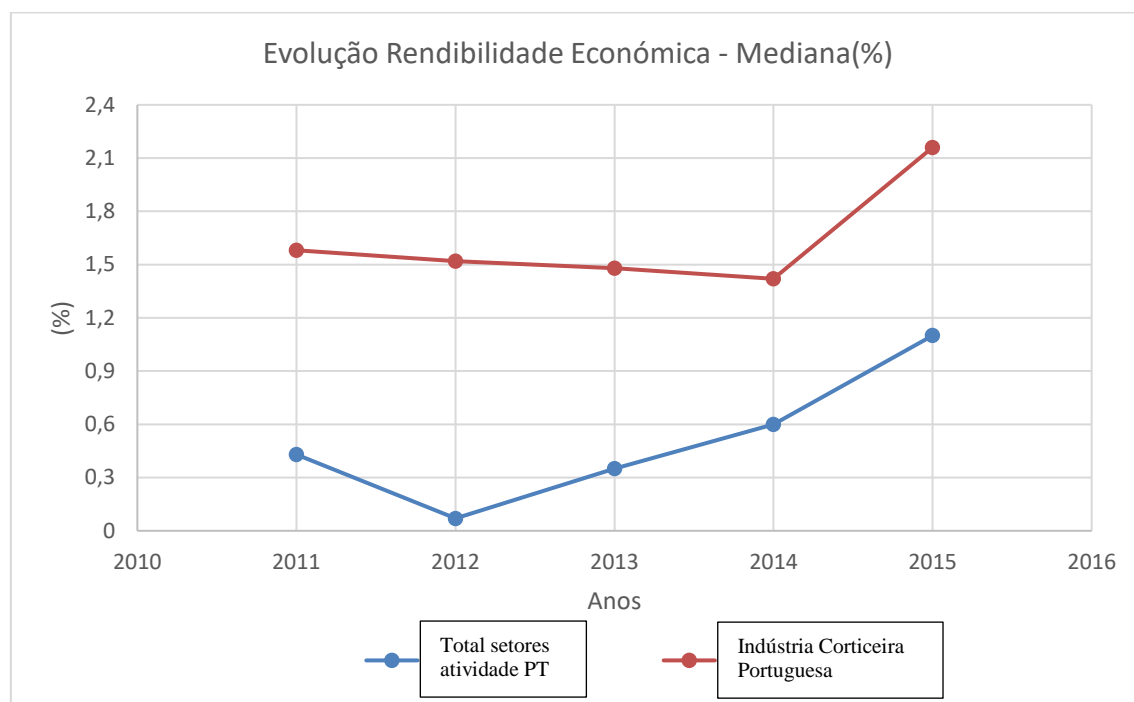
Podemos verificar pela ilustração 8 que a mediana da rentabilidade económica no setor de atividade da indústria corticeira em Espanha teve uma evolução, assim como o total dos setores de atividade de 2012 a 2015. A média deste rácio no total de atividades em Espanha é de -1.046,22%, enquanto que na indústria corticeira Espanhola é de -1,51%. A mediana deste rácio é maior no total de setores de atividade. Para a rentabilidade financeira, em 2016 a sua evolução situou-se perto dos 160% na indústria corticeira enquanto no total dos setores de atividade encontrava-se perto dos 150%. Este rácio na indústria corticeira Espanhola apresenta uma média de -17,64% e no total de setores de atividade o mesmo apresenta uma média de -61,20%, mas também como no anterior rácio, uma mediana maior.

Na evolução da liquidez geral, esta apresenta uma melhor evolução no total dos setores de atividade, não havendo ainda assim, uma grande disparidade. A média deste rácio é de 12,90% na indústria corticeira Espanhola e de 1.492,77% no total de setores de atividade. No caso do EBITDA, este também apresenta uma maior evolução no total dos setores de atividade comparativamente à indústria corticeira Espanhola. A média do

EBITDA em milhares de euros é de 61 mil € na indústria corticeira Espanhola e 237 mil € para o total de setores de atividade, a mediana para ambas as amostras é de 10 mil €.

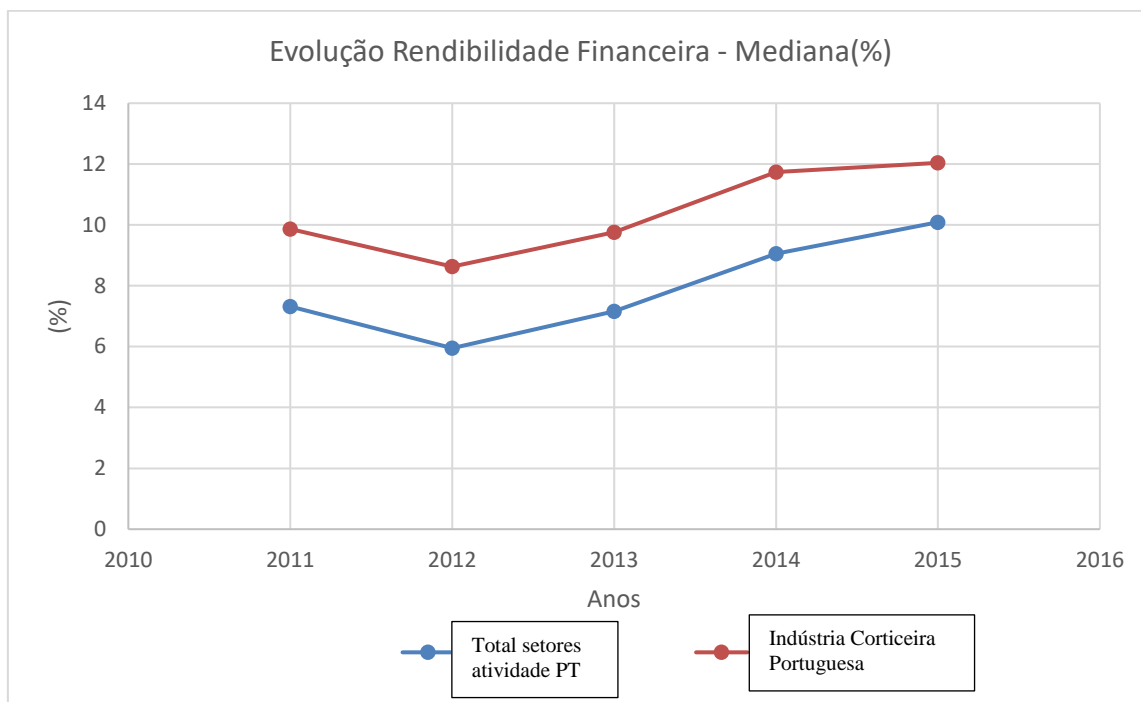
Podemos assim verificar que a indústria corticeira Espanhola é uma indústria importante na sua economia, pois as suas rendibilidades económicas e financeiras têm obtido evoluções superiores ao total dos setores de atividade, e as médias dos seus rácios são relevantes na média total dos rácios para o total dos setores de atividade. No que respeita à liquidez geral e EBITDA, a evolução não é superior, mas não se situa em valores muito abaixo da evolução do total de setores, para além de que, uma só indústria apresenta valores de EBITDA muito bons, comparativamente com o total de setores de atividade

Ilustração 12 – Evolução da rendibilidade económica (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal – Ano 2015



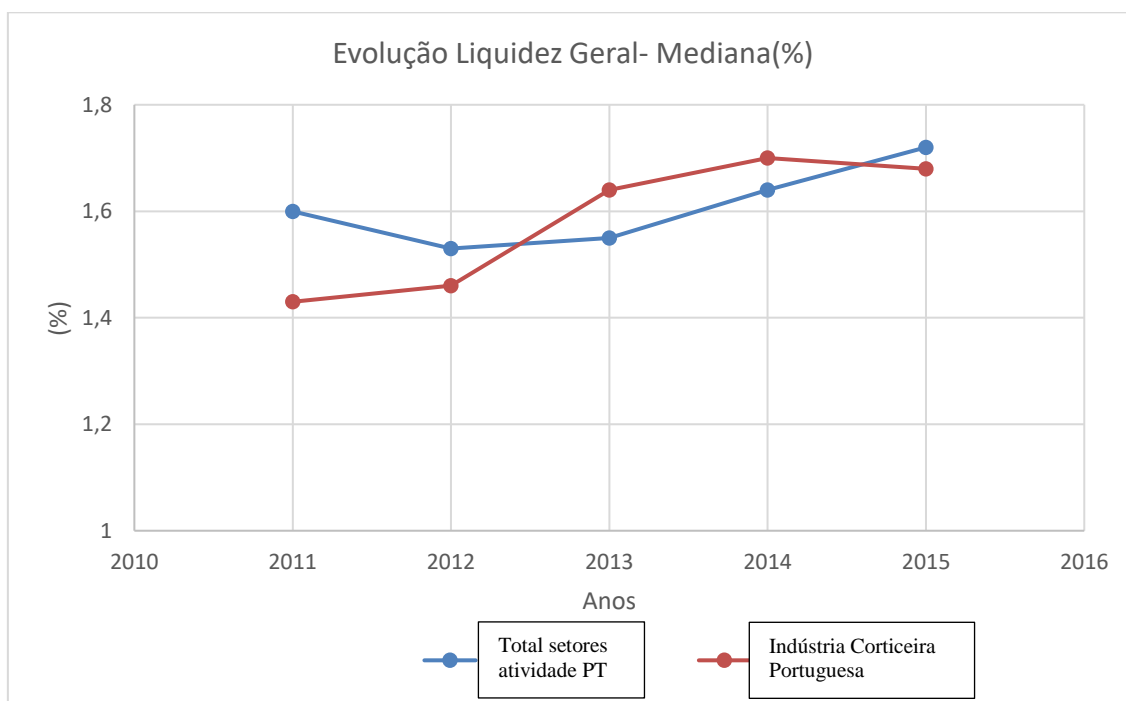
Fonte: SABI 2017

Ilustração 13 – Evolução da rentabilidade financeira (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal – Ano 2015



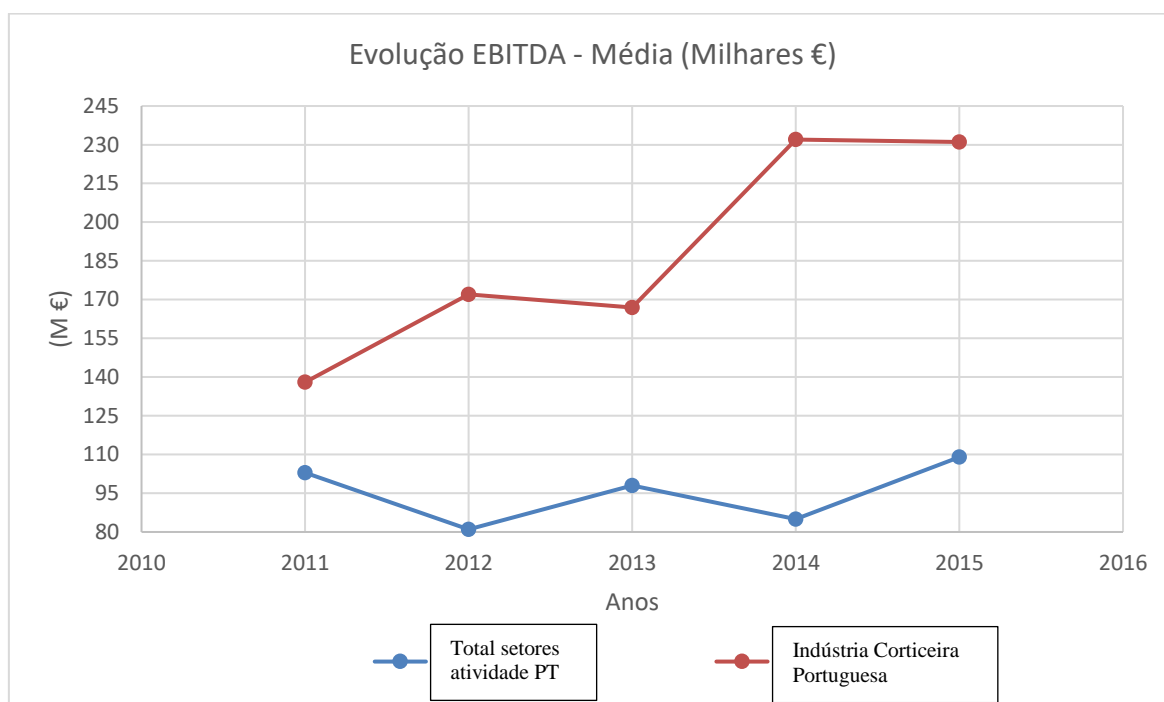
Fonte: SABI 2017

Ilustração 14 – Evolução da liquidez geral (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal – Ano 2015



Fonte: SABI 2017

Ilustração 15 – Evolução do EBITDA (Mediana) na indústria corticeira Portuguesa e total setores de atividade em Portugal – Ano 2015



Fonte: SABI 2017

Tabela 21 – Média e mediana nos rácios de rentabilidade económica e rentabilidade financeira na Indústria corticeira Portuguesa e total de setores de atividade em Portugal – Ano 2015

| | Rentabilidade Económica (%) | | Rentabilidade Financeira (%) | |
|--|-----------------------------|---------|------------------------------|---------|
| | Média | Mediana | Média | Mediana |
| Indústria Corticeira Portuguesa | -1,23 | 2,19 | 18,08 | 12,08 |
| Total setores atividade | -2.873,63 | 1,12 | -27,82 | 10,13 |

Fonte: SABI 2017

Tabela 22 – Média e mediana no rácio de liquidez geral e EBITDA na Indústria corticeira Portuguesa e total de setores de atividade em Portugal – Ano 2015

| | Liquidez Geral (%) | | EBITDA (th €) | |
|--|--------------------|---------|---------------|---------|
| | Média | Mediana | Média | Mediana |
| Indústria Corticeira Portuguesa | 14,87 | 1,68 | 243 | 17 |
| Total setores atividade | 966,27 | 1,72 | 114 | 5 |

Fonte: SABI 2017

Em Portugal, relativamente à rentabilidade económica, o total de setores de atividade apresentou uma menor evolução de 2011 a 2015 neste rácio. Em linha com a indústria corticeira Portuguesa, neste rácio, teve o total de setores de atividade que também apresentaram um rácio negativo, sendo a mediana deste rácio maior na indústria do que no total dos setores de atividade em Portugal.

Na evolução da rentabilidade financeira, verificamos a mesma situação, uma evolução superior em relação ao total de atividades. Na indústria corticeira Portuguesa, este rácio teve uma descida da evolução entre 2011 e 2012.

Na liquidez geral, a evolução da Indústria corticeira Portuguesa fica abaixo da evolução do total de setores de atividade, até meados do ano de 2012, e novamente em meados de 2014.

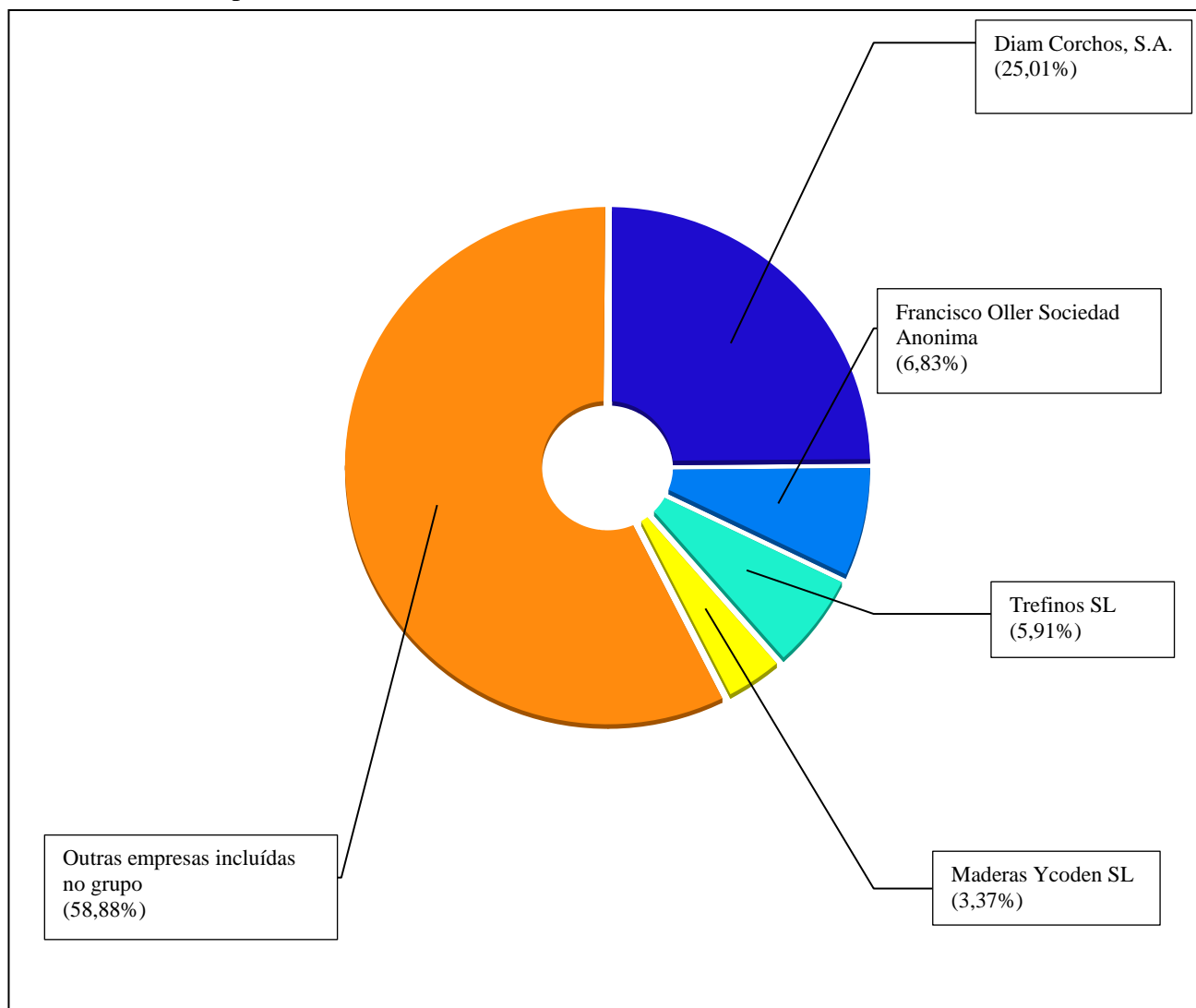
Quanto à evolução do EBITDA, mais uma vez a evolução do total de setores de atividade é inferior à indústria corticeira portuguesa que apresentou uma grande evolução entre 2013 e 2014.

Em suma, a indústria corticeira Portuguesa obteve sempre uma evolução superior ao total de setores de atividade, apenas no rácio de liquidez geral, esta evolução foi inferior, nos anos de 2012 a 2014.

3.1.4 Dados sobre empresas das indústrias

Neste capítulo serão apresentados alguns dados retirados da base de dados SABI, relativamente às empresas pertencentes a ambas as indústrias, de maneira a conhecer melhor a indústria corticeira Espanhola e Portuguesa.

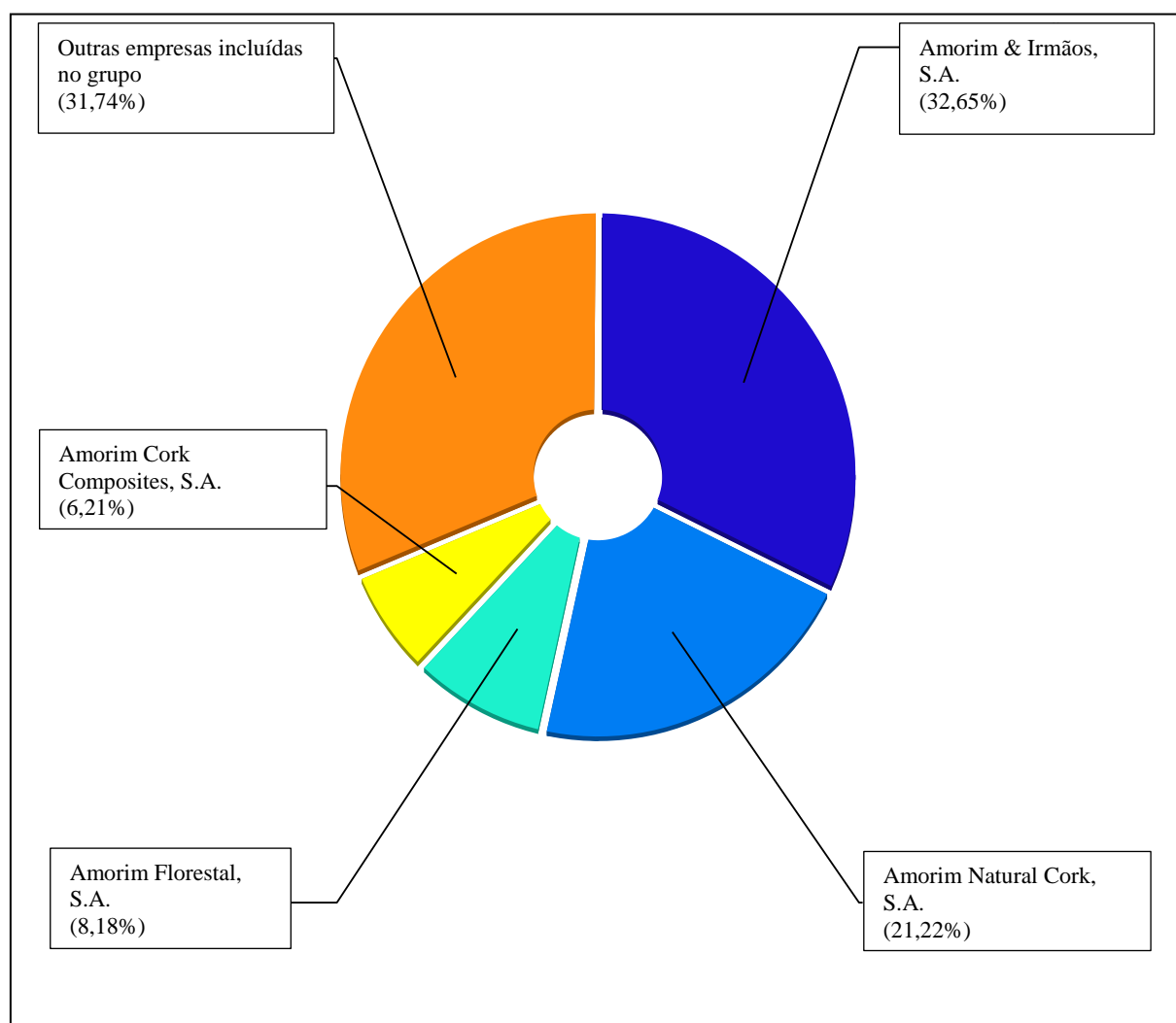
Ilustração 16 – Distribuição resultados líquido do exercício por empresas na indústria corticeira Espanhola no ano de 2015



Fonte: SABI 2017

Na ilustração 16, podemos verificar a distribuição do resultado líquido do exercício por empresas, tendo sido utilizado o mesmo critério de pesquisa anteriormente referido para os rácios, todas as empresas espanholas com o código de atividade 1629 tendo como última informação o ano de 2015. Podemos então verificar que na indústria corticeira Espanhola, a empresa com maior Resultado Líquido do exercício é a “Diam Corchos SA”, representando o seu resultado líquido do exercício 25,01% do resultado total.

Ilustração 17 – Distribuição resultados líquido do exercício por empresas na indústria corticeira Portuguesa – Ano 2015

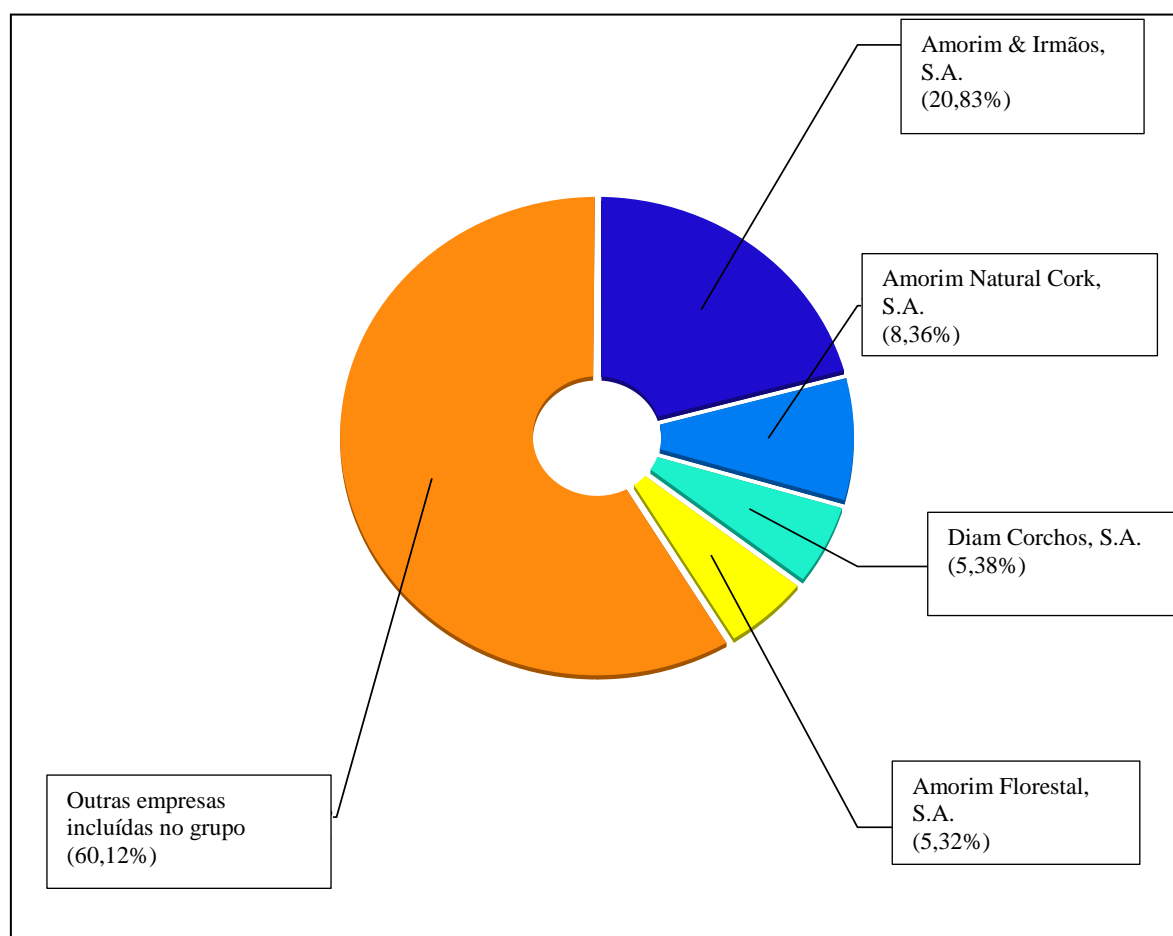


Fonte: SABI 2017

Nesta ilustração, temos a distribuição do resultado líquido do exercício na indústria corticeira Portuguesa, onde o resultado líquido do exercício da empresa “Amorim & Irmãos, S.A.” representa 32,65% do total dos resultados líquidos da indústria corticeira, representando assim a maior fatia desta rubrica.

A estratégia de pesquisa usada para obtenção desta ilustração foi selecionar os códigos de atividade já anteriormente referidos 16293, 16294 e 16295 para todas as empresas Portuguesas.

Ilustração 18 – Distribuição do EBITDA pelo total de empresas da indústria corticeira Portuguesa e Espanhola – Ano 2015

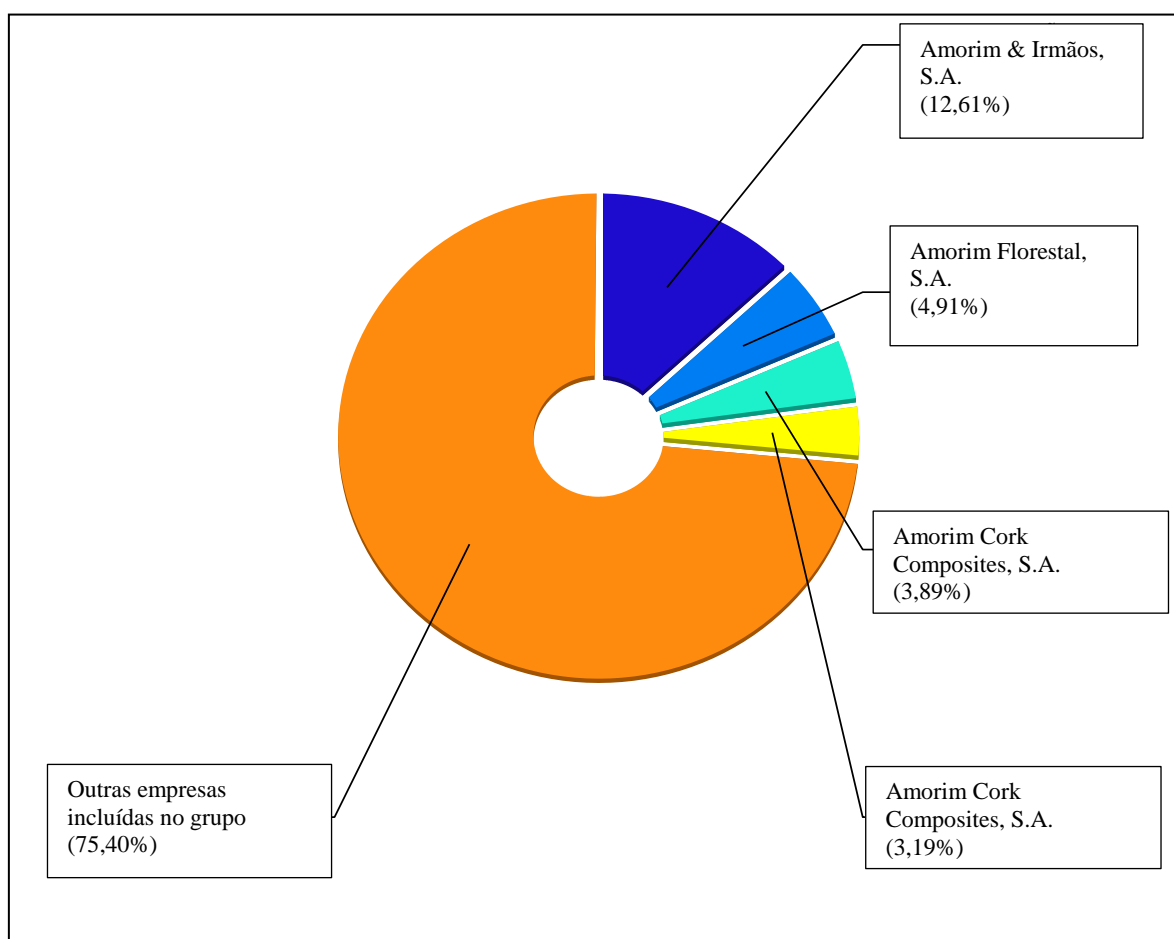


Fonte: SABI 2017

A ilustração 18, demonstra quais as empresas com um maior EBITDA no total das empresas seleccionadas para a indústria corticeira Portuguesa e Espanhola, pelos critérios de pesquisa já anteriormente referidos.

Podemos assim ver que a empresa “Amorim & Irmãos, S.A.”, para além de ser a empresa com um maior resultado líquido do exercício dentro das empresas da indústria corticeira Portuguesa, também é a empresa com o maior EBITDA, mas para o total das empresas da indústria Portuguesa e Espanhola. Representa então 20,83% do EBITDA total, seguida pela “Amorim Natural Cork, S.A”

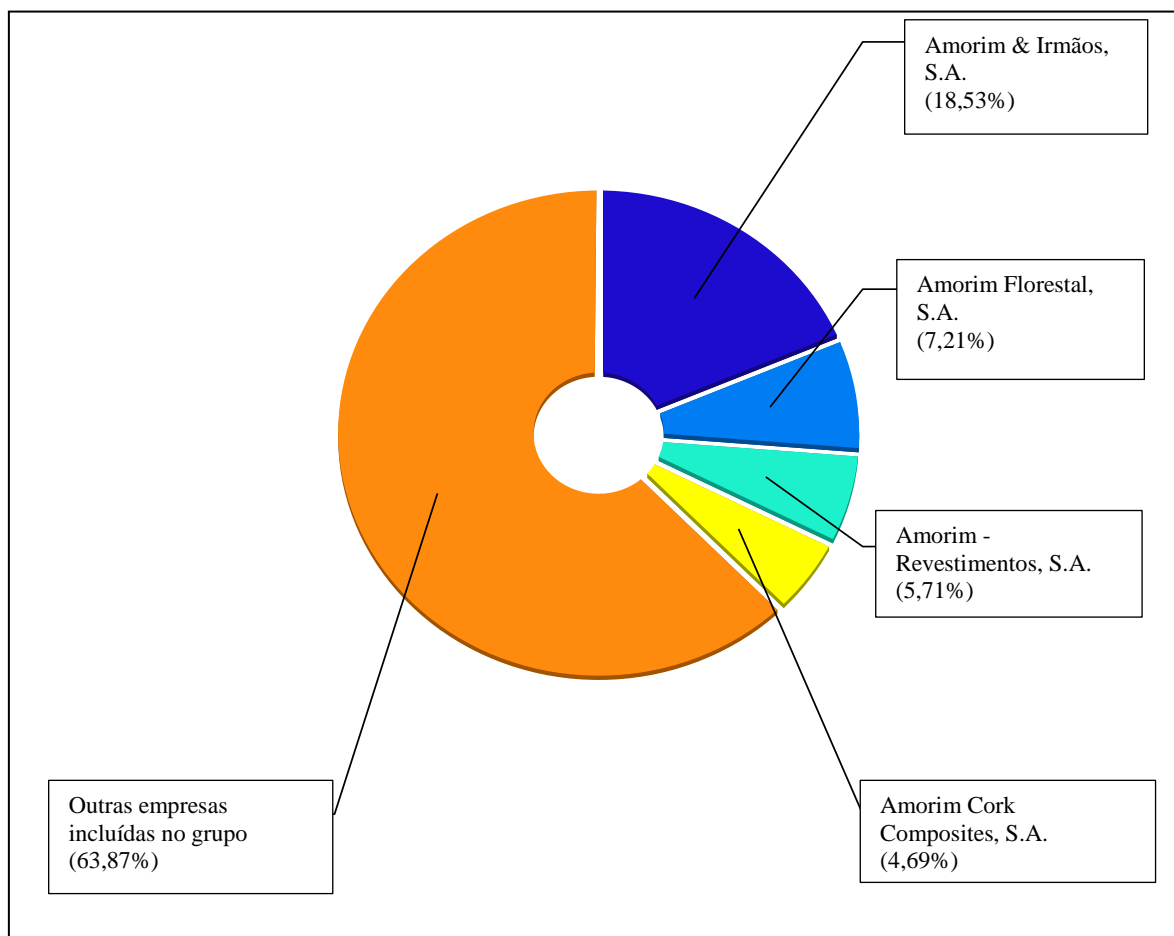
Ilustração 19 – Distribuição do volume de negócios pelo total de empresas da indústria corticeira Portuguesa e Espanhola – Ano 2015



Fonte: SABI 2017

A empresa com maior percentagem do volume de negócios, como podemos verificar, é a “Amorim & Irmãos, S.A.” com uma percentagem de 12,61% do total de volume de negócios. As quatro empresas apresentadas com maior volume de negócios pertencem à indústria corticeira Portuguesa.

Ilustração 20 – Distribuição das vendas e prestação de serviços pelo total de empresas da indústria corticeira Portuguesa e Espanhola – Ano 2015



Fonte: SABI 2017

Elaborando a pesquisa para a rubrica “vendas e prestação de serviços” obtemos as mesmas empresas que a anterior rubrica “volume de negócios”, obtendo assim uma confirmação da anterior ilustração.

Capítulo IV: Conclusão

A presente dissertação apresenta-se como uma relevante análise da temática - comparação de indústrias através de rácios económico – financeiros. Com recurso a uma metodologia quantitativa, o uso de rácios, permitiu constatar que ambas as indústrias têm comportamentos muito semelhantes no período da amostra, e que ambas ocupam um lugar importante nas economias dos seus países.

As propriedades dinâmicas dos rácios financeiros têm sido objeto de vários estudos empíricos. McLeay e Stevenson (2006) referem que a utilização dos rácios financeiros por analistas para comparar a performance das entidades com os seus concorrentes (nacionais e internacionais) e de um período para o seguinte tem se demonstrado de importância crescente com a atual e continuada integração económica europeia. Neste contexto do dia-a-dia financeiro, identificou como relevante perceber se um indicador financeiro, que se expressa em unidade métrica, é suficiente para uma análise adequada de comparação de entidades e das tendências financeiras.

McLeay e Stevenson (2006) concluíram que os componentes dos rácios financeiros são variáveis correlacionadas, e quaisquer efeitos de cointegração irá fazê-lo declinar rapidamente. Num determinado período no tempo, as variáveis podem crescer a uma taxa superior ou inferior à da entidade como um todo, especialmente se estiver em processo de alteração da sua estrutura financeira ou operacional. Esta divergência de transição nas tendências deterministas dentro da mesma entidade pode indiciar um desvio na relação entre as duas variáveis. No entanto, o genuíno rácio financeiro pode ser definido pela variação moderada em torno de um valor esperado, e tal relação pode ser representada por um modelo estatístico proporcional ao crescimento na empresa.

Para Brealey e Myers (1999) os rácios financeiros “são apenas um instrumento prático para resumir um grande número de dados financeiros e para comparar o desempenho das empresas. Os rácios ajudam a fazer as perguntas certas; raramente fornecem respostas.” “Estes indicadores são instrumentos de informação, no intuito de auxiliarem na perceção mais realista da situação económico financeira e na formulação de questões, mas não permitem a tomada de decisões, pois estas dependem de uma avaliação mais abrangente da situação pelo que está relacionada com a cultura e aspetos qualitativos organizacionais da gestão” (Encarnação Carina, 2009)

Recorrem aos rácios, e devem fazê-lo com a frequência necessária, todos os analistas financeiros e todos aqueles que tenham uma tarefa de gestão e de investimento ou de crédito. É uma técnica da preferência dos bancos e empresas especializadas na venda de informações de carácter comercial e financeira (Neves, 2006).

Os rácios financeiros são projetados para ajudar a avaliar uma demonstração financeira. (Brigham e Houston, 2003).

Assim, este trabalho, tendo por base uma amostra de 2044 empresas pertencentes à indústria corticeira em Espanha, e uma média de 709 empresas em Portugal pertencentes à indústria corticeira Portuguesa, permite as seguintes:

| Questão de investigação: | Conclusão: |
|--|--|
| Como se compara o desempenho de cada indústria? | Na indústria corticeira Portuguesa, destaca-se o seu volume de negócios, que comparando com a indústria corticeira Espanhola é superior em 3 milhões e meio de euros. Na indústria corticeira Espanhola destaca-se o rácio de liquidez geral, que é a divisão entre ativo e passivo corrente, em que a capacidade do ativo corrente cobrir o passivo corrente foi de 318% em 2015. |
| Qual a indústria com melhor desempenho económico-financeiro? | Pelos rácios anteriormente calculados, conclui-se que a indústria corticeira Portuguesa tem um melhor desempenho em alguns rácios de estrutura financeira e endividamento, como por exemplo solvabilidade geral e efeito dos juros suportados, e também, nos rácios de rendibilidade e risco. Já a indústria corticeira espanhola apresenta melhores resultados nos rácios de cobertura dos ativos não correntes (dentro dos indicadores de estrutura financeira e endividamento), e, nos rácios de liquidez e atividade. Porém, não são, contudo, realidades muito distintas, e o resultado |

| | |
|--|---|
| | dos rácios são sempre ajustados à economia de cada país |
| Importância das corticeiras em respetivos países | Pela evolução, média e mediana dos rácios abordados, comparando estas evoluções com o total de setores de atividade conseguimos detetar que são indústrias com papeis importantes nas suas economias. |

Limitações do estudo

Do estudo apontamos o fato de se terem considerado este ramo de atividade em apenas dois países e, o fato de a base de dados SABI nem sempre fornecer as rubricas necessárias para o cálculo dos rácios, como foi visto por exemplo, no cálculo do rácio “custo dos financiamentos obtidos”, em que uma das rubricas necessárias – financiamentos obtidos – não devolveu valores para nenhuma empresa na pesquisa efetuada.

Investigação Futura

Aconselhamos o alargamento deste estudo a outros países produtores de cortiça, assim como, comparação destes rácios entre indústrias e empresas do setor de atividade.

BIBLIOGRAFIA

Ana Paula Perlin, Gisele Guedes, Manuel Nunes e Paula Ferreira (2013), Indicadores de sustentabilidade da indústria de cortiça portuguesa

Associação Portuguesa de cortiça - <http://www.apcor.pt>

Brealey, Richard A. e Stewart C. Myers (1999), Princípios de Finanças Empresarias. Macgraw Hill.

Brigham, E.F., Houston, J.F., (2003) Fundamentals of Financial Management. Chapman, C.S. (2005) Management, Accounting, and Performance Measurement, Oxford University Press

Câmara do Comércio e Indústria - <http://www.aeportugal.pt/>

Correia, Sandra (2014). Qual o desempenho económico – financeiro da minha empresa. Revista Portuguesa de contabilidade nº 16/2014, 4º trimestre.

Costa, C. A. (2003). Métodos Qualitativos na Análise de Risco de Crédito–Confiança e Credibilidade na Relação entre Bancos e Empresas. Universidade do Minho–Escola de Economia e Gestão.

Domingues, Filipa Raquel Faria Oliveira (2014). Análise de Rácios Económico Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica - Estudo Exploratório, Faculdade de Economia do Porto.

Encarnação, Carina Fabíola Gonçalves (2009). Indicadores Económico-Financeiros Os impactos da alteração normativa em Portugal. ISCTE

Farinha, Jorge Bento Ribeiro Barbosa (1995) – Análise de Rácios Financeiros – Uma Perspectiva Crítica, 1ª Edição, Edições ASA.

Blogue “Diário de Hoteleiro”; Artigo “O produto mais extraordinário da natureza”. Site: <http://www.saberdehotelaria.pt/2017/09/o-produto-mais-extraordinario-da.html?spref=fb>

Gill, L.M. (1998). Cortiça: Produção, Tecnologia e Aplicação. INETI – Instituto Nacional de Engenharia e Tecnologia Industrial.

Jorge, João Carlos Torres Vieira da Maia (2010). Avaliação do desempenho de uma empresa através de Rácios Financeiros: Caso da Indústria Hoteleira. Instituto Superior de Economia e Gestão

Leal, Inês Maria de Azevedo (2013). Projeto de Estágio “Análise de Rácios Financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas”, Universidade do Porto;

Medir Jofra, Ramiro (1953). História del gremio corchero. Madrid

Mendes, A. M. S. C. (2002). A economia do sector da cortiça em Portugal. Evolução da actividades de produção e de transformação ao longo dos séculos XIX e XX. Faculdade de Economia e Gestão, Universidade Católica Portuguesa

Mcleay, Stuart e Stevenson, Maxwell (2006), Modelling the Longitudinal Properties of Financial Ratios of European Firms, Institute for International Integration Studies, IIS Discussion Paper

Moreira, José António Cardoso (2001). Análise Financeira de Empresas, da teoria à prática, 4ª Edição, Associação da Bolsa de Derivados do Porto

Moruno, Francisco Manuel Parejo (2009). El negocio de exportación corchera en España y Portugal durante el siglo XX: Cambios e intervención pública

Naturlink, a ligação à natureza - <http://naturlink.pt/>

Neves, J. C. (1996). *Análise Financeira – Técnicas Fundamentais*, 12ª Edição, Texto Editora, Lisboa

Neves, J.C. (2006) *Análise Financeira Técnicas Fundamentais*, Texto Editores

Pestana, M. e Tinoco, I. (2009). *A Indústria e o Comércio da Cortiça em Portugal Durante o Século XX*. Instituto Nacional de Investigação Agrária. Oeiras

Roda, Ana Filipa Resina de Almeida Alves (2011). *Análise Económica - Financeira de Empresas e o Seu Impacto na Gestão do Risco de Crédito*. Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão

Silva, E. L. & Menezes, E. M. (2005). *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação* (4ª edição). Florianópolis: UFSC

Bibliografia não referenciada

Banco de Portugal. (2016) *Análise do setor da Indústria corticeira– Estudos da Central de Balanços*, Lisboa: BdP

SABI (2017)